

**TREND PERKEMBANGAN PENERBITAN
SURAT UTANG NEGARA
DALAM ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA NEGARA
TAHUN 2002 - 2006
SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan
Program Studi Pendidikan Ekonomi**



**Oleh
Yogi Murwanto
NIM 041324004**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
JURUSAN PENDIDIKAN ILMU PENGETAHUAN SOSIAL
FAKULTAS KEGURUAN DAN ILMU PENDIDIKAN
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2008**

**TREND PERKEMBANGAN PENERBITAN
SURAT UTANG NEGARA
DALAM ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA NEGARA
TAHUN 2002 - 2006
SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan
Program Studi Pendidikan Ekonomi**



**Oleh
Yogi Murwanto
NIM 041324004**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
JURUSAN PENDIDIKAN ILMU PENGETAHUAN SOSIAL
FAKULTAS KEGURUAN DAN ILMU PENDIDIKAN
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2008**

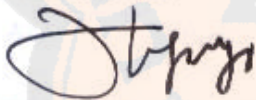
SKRIPSI

**TREND PERKEMBANGAN PENERBITAN
SURAT UTANG NEGARA
DALAM ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA NEGARA
TAHUN 2002 - 2006**

Oleh
Yogi Murwanto
NIM 041324004

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I



Yohanes Harsoyo, S.Pd., M.Si

Tanggal 15 Februari 2008

Pembimbing II



Indra Darmawan S.E., M.Si

Tanggal 16 Februari 2008

SKRIPSI

TREND PERKEMBANGAN PENERBITAN

SURAT UTANG NEGARA DALAM ANGGARAN PENDAPATAN

DAN BELANJA NEGARA

TAHUN 2002 - 2006

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

pada tanggal 29 Februari 2008

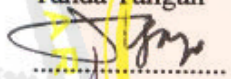
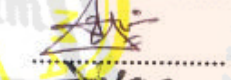



dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Oleh

Yogi Murwanto

NIM 041324004

Susunan Panitia Penguji

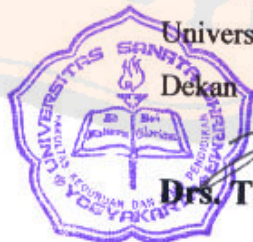
	Nama lengkap	Tanda Tangan
Ketua	Yohanes Harsoyo, S.Pd., M.Si.	
Sekretaris	Yohanes Maria Vianey Mudayen, S.Pd.	
Anggota	Yohanes Harsoyo, S.Pd., M.Si.	
Anggota	Indra Darmawan, S.E., M.Si	
Anggota	Yohanes Maria Vianey Mudayen, S.Pd.	

Yogyakarta, 29 Februari 2008

Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan

Universitas Sanata Dharma

Dekan



Drs. T. Sarkim, M. Ed., Ph. D.

MOTTO

TUHAN
MEMBUAT SEGALA SESUATU
INDAH PADA WAKTUNYA
TIDAK PERNAH TERLAMBAT
ATAU
TERLALU CEPAT

- Tak seorang pun yang dilahirkan berilmu karena ilmu itu diperoleh dengan belajar ,bekerja sama dan bekerja keras (penulis)
- Kegagalan bukan berarti kehancuran, tetapi jadikanlah kegagalan itu sebagai batu loncatan menuju sukses (phytagoras)
- Hanya dengan keterbukaan dan berbuat kesalahan-kesalahan serta berani mnegambil resiko, mengalami kegagalan dan kerugian orang dapat belajar (John F. Kennedy)
- Doa dan kesabaran adalah tindakan yang paling mujarab untuk memberantas kegelisahan serta memberikan ketabahan dalam menghadapi kerasnya hidup ini (penulis)
- Mendapatkan sesuatu dengan mudah maka akan mudah hilang, jika mendapatkan sesuatu dengan penuh perjuangan akan abadi hasilnya(penulis).

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma :

Nama : Yogi Murwanto
Nomor Mahasiswa : 041324004

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul:
TREND PERKEMBANGAN PENERBITAN SURAT UTANG NEGARA DALAM ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA NEGARA TAHUN 2002-2006
beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di Internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal : 29 Februari 2008

Yang menyatakan



Yogi Murwanto



D e n g a n B a n g g a
A k u P e r s e m b a h k a n
K e p a d a

**ALLAH YANG MAHA ESA
BESERTA SEMUA ORANG DI SURGA**

**KEDUA ORANG TUA
Murtono serta Purwantirah**

**ADIK ADIK KU TERCINTA
Arnas Dwi Murwanto, Ery Oktavianingrum, Reny Silvianingrum**

**Second love n cewek yang aq Sayang n
motivasi dalam hidup ini.
Teresia Susanti**

**ORANG-ORANG YANG SELALU BERTANYA
'Kapan Lulus....?'**

**ALMAMATER
UNIVERSITAS SANATA DHARMA**

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 29 Februari 2008

Penulis

Yogi Murwanto

ABSTRAK

***TREND* PERKEMBANGAN PENERBITAN SURAT UTANG NEGARA DALAM ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA NEGARA TAHUN 2002 – 2006**

Yogi Murwanto
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2008

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimanakah *trend* perkembangan penerbitan surat utang negara berbunga tetap dalam Anggaran Pendapatan dan Pendapatan Belanja Negara Tahun 2002-2006, *trend* perkembangan penerbitan surat utang negara berbunga mengambang dalam Anggaran Pendapatan dan Pendapatan Belanja Negara Tahun 2002-2006, *trend* perkembangan penerbitan surat utang negara kepada Bank Indonesia dalam Anggaran Pendapatan dan Pendapatan Belanja Negara Tahun 2002-2006, dan *trend* proporsi penerbitan surat utang negara terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara tahun anggaran 2002-2006

Penelitian ini menggunakan *trend* sekuler dengan metode kuadrat terkecil, rumus yang digunakan adalah $Y' = a + bX$. Data yang harus dicari terlebih dahulu yaitu jumlah penerbitan Surat Utang Negara berbunga tetap, jumlah penerbitan Surat Utang Negara berbunga mengambang, jumlah penerbitan Surat Utang Negara kepada Bank Indonesia, jumlah defisit APBN tahun 2002-2006. Sumber data merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber antara lain dari Departemen Keuangan, Bank Indonesia, serta literatur lain yang mendukung.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) penerbitan Surat Utang Negara dalam APBN Tahun 2002-2006 berbunga tetap mengalami *trend* peningkatan sebesar 19,84 trilyun rupiah, artinya terdapat peningkatan penerbitan SUN berbunga tetap sebesar 19,84 trilyun rupiah dalam setiap tahun. 2) penerbitan Surat Utang Negara dalam APBN Tahun 2002-2006 berbunga mengambang mengalami *trend* penurunan sebesar 13,95 trilyun rupiah, artinya terdapat penurunan penerbitan Surat Utang Negara berbunga mengambang sebesar 13,95 trilyun rupiah, dalam setiap tahun. 3) penerbitan Surat Utang Negara dalam APBN Tahun 2002-2006 kepada Bank Indonesia mengalami *trend* peningkatan sebesar 8,99 trilyun rupiah, artinya terdapat peningkatan penerbitan Surat Utang Negara kepada Bank Indonesia sebesar 8,99 trilyun rupiah dalam setiap tahun. 4). Proporsi penerbitan Surat Utang Negara terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara tahun anggaran 2002-2006 mengalami *trend* penurunan sebesar (0,01595 %), artinya terdapat penurunan jumlah proporsi SUN dalam pembiayaan defisit APBN sebesar (0,01595 %) dalam setiap tahun.

ABSTRACT

THE TREND OF LETTER OBLIGATION DEVELOPMENT PUBLICATION IN INDONESIA DURING 2002-2006 BUDGET YEARS

Yogi Murwanto
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2008

The research aimed to find out how the trend of (1) letter obligation development fixed rate; (2) letter obligation development variable rate; (3) letter obligation development to Indonesia Bank; (4) ratio letter obligation development during 2002-2006 budget years.

The research applied *seculer trend* with the lowest square method, and applied $Y' = a + bX$ formula. Data that had to be found first were the total letter obligation development fixed rate, letter obligation development variable rate, letter obligation development to Indonesia Bank, ratio letter obligation development during 2002-2006 budget years. Data resources were secondary data which were acquired from various sources such us Ministry of Finance of The Republic of Indonesia, Indonesian Bank and other supporting literatures.

The results of the research showed that trend of: (1) letter obligation development fixed rate increased 19,84 Trillion rupiah every year; (2) letter obligation development variable rate decreased 13,95 Trillion rupiah every year; (3) letter obligation development to Indonesia Bank decreased 8,99 Trillion rupiah every year; (4) proporsi letter obligation development during 2002-2006 budget years decreased -0,01595 % every year.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis haturkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat rahmat, karunia, serta penyertaan-Nya, penyusunan skripsi dengan judul **”TREND PERKEMBANGAN PENERBITAN SURAT UTANG NEGARA DALAM ANGGARAN DAN PENDAPATAN BELANJA NEGARA TAHUN 2002 - 2006** ini dapat terlaksana dengan lancar. Penyusunan skripsi merupakan salah satu syarat yang harus ditempuh untuk memperoleh gelar Sarjana Pendidikan pada Program Studi Pendidikan Ekonomi.

Penulis sangat menyadari bahwa tanpa bantuan pihak-pihak lain, penyusunan skripsi ini tidak akan berjalan dengan lancar. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati maka penulis ingin menghaturkan terima kasih kepada:

1. **Bapak Drs. T. Sarkim, M. Ed., Ph. D**, selaku Dekan Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan, Universitas Sanata Dharma.
2. **Bapak Yohanes Harsoyo, S.Pd., M. Si**, selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi dan juga sebagai dosen pembimbing I, atas semua bimbingan dan pengarahan yang diberikan dari awal sampai akhir dalam proses penyusunan skripsi ini.
3. **Bapak Indra Darmawan S.E., M.Si**, selaku dosen pembimbing II, atas semua bimbingan serta pengarahan yang diberikan dari awal sampai terselesaikannya penyusunan skripsi ini.

4. **Bapak Drs. P. A Rubiyanto**, selaku Dosen Pembimbing Akademik angkatan 2004 Program Studi Pendidikan Ekonomi yang telah banyak membantu proses penyusunan skripsi ini.
5. **Bapak Yohanes Maria Vianney Mudayen S.Pd**, selaku Dosen Program Studi Pendidikan Ekonomi yang telah banyak membantu proses penyusunan skripsi ini.
6. **Ibu Dra. Wigati Retno Astuti, M.Si** selaku Dosen Program Studi Pendidikan Ekonomi atas semua kritik dan saran yang diberikan yang sangat berguna dalam penyusunan skripsi ini.
7. **Segenap dosen** yang telah membantu penulis dalam memperoleh pengetahuan dan mengembangkan segenap kemampuan berpikir, selama penulis menempuh pendidikan di Program Studi Pendidikan Ekonomi, Universitas Sanata Dharma ini.
8. **Segenap dosen** Program Studi Pendidikan Akuntansi yang telah memberikan pengalaman dan kemampuan non Akademis yang nantinya dapat saya terapkan dalam dunia kerja.
9. **Mbak Titin, Mbak Aris, dan Pak Wawik** yang selama ini telah membantu penulis di dalam mengatur urusan administrasi selama penulis menempuh pendidikan di Program Studi Pendidikan Ekonomi, Universitas Sanata Dharma ini.
10. **Segenap karyawan** di UPT Perpustakaan Mrican Sanata Dharma, atas segala fasilitas yang diberikan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan lancar.


11. **Murtono** serta **Purwantirah** , selaku orang tua penulis yang telah banyak memberikan dukungan baik spiritual maupun material, motivasi dan telah berhasil mengantarkan penulis untuk menyelesaikan pendidikan di Universitas Sanata Dharma ini
12. **Arnas Dwi Murwanto, Ery Oktovianingrum dan Reny Silvianingrum**, selaku serta adik penulis atas semua motivasi yang telah dilakukan sampai akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
13. **Keluarga Besar Harjopangarso dan keluarga besar Hadi Mulyono** atas segala bimbingan, motivasi yang diberikan selama mengikuti perkuliahan dan penyusunan skripsi ini.
14. **Beasiswa *Student Fund*, Beasiswa Sanata Dharma dan Beasiswa Bantuan Mahasiswa**, atas semua dana yang diberikan sehingga dapat membantu kelangsungan studi penulis dalam menempuh kuliah.
15. ***Driyakarya Community (Ponco ” Priok”, Oki” Botak”, Vinco ” Yankai Dhut” Sigit, Bos Edi, Mr. J ” Jhoni”, Riko ” Badrun”)*** *kalian adalah teman yang sangat berarti di dalam hatiku atas segala macam suka maupun duka selama ini semoga ini bukan akhir bagi kita semua tapi menjadi awal bagi masa depan kita yang cerah, yang akan bertahan sampai kita tua nanti.....?????*

16. **Secara khusus saya** persembahkan teruntuk Teresia Susanti, atas segala kenangan terindah ini, aq tidak akan melupakan hingga akhir hidup aq. Semoga tuhan memberikan jalan untuk meraih semua mimpi aq bersamamu.
17. Teruntuk seorang wanita yang telah sayang kepada aq, terima kasih atas semua motivasi dan perhatian yang kau berikan selama ini” Perteman akan lebih abadi dan berharga” daripada sebuah ikatan.
18. *The Best All crew in Pendidikan Ekonomi 2004.....Erisius Erimayanto ***Teresia Susanti**** Asteria Tri Hatminingsih **** Yanuarius Esti **** Christina Suryanti **** Rosalia Candra **** Maria Dwi Retno Sari**** Elvrida. N **** Caesilia Puji Astuti **** Dyah Nareswari**** Krismal Aswandi **** Enrico Bayu **** Sigit Jaka ”Katrok **** Cornelius Fury ”babi”**** Neni Listanti **** Adisti Ari Wardhani **** Ratna Yulita **** Petrus Satrio Prakoso**** Yanti Adriana Saketu **** Meldawati Silalahi **** Asih Suryaning Hastuti **** Yuliana Bertha **** Is Rahayu **** Maria aquina Jumung **** Hadrianus **** Yohanes Manggotu **** Sri Rahayu **** Kristin Nugraheni **** Leni Widiyati, terima kasih kawanku.....atas semua kenangan yang kita lalui bersama semoga kita dapat menjadi satu keluarga & menjadi Bintang di tengah kegelapan.*

19. Teman – teman pendidikan ekonomi 2000 – 2003 n adik adik ku angkatan 2005-2007 thanks atas pangalamanya n dukungannya dalam dalam penyusunan skripsi ini, n “carilah ilmu sebanyak mungkin selagi kau bisa”.
20. Teman teman organisasi kemahasiswaan Universitas Sanata Sharma tahun 2004 – 2006 ”yang telah memberikan pengalaman dan nilai nilai hidup untuk dijadikan bekal di kemudian hari.
21. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu namun telah memberikan segala bentuk bantuan, serta dukungan sehingga proses penyusunan skripsi ini dapat terlaksana dengan lancar.

Tidak ada gading yang tak retak. Kesempurnaan hanyalah milik Tuhan sedangkan kekurangan adalah milik manusia. Penulis sangat menyadari bahwa masih banyak kekurangan di dalam skripsi ini. Oleh karena itu penulis sangat terbuka dalam menerima segala bentuk kritikan maupun saran yang diberikan demi kebaikan, kemajuan serta perkembangan skripsi ini. Akhir kata penulis mengucapkan banyak terima kasih dan selamat membaca.

Yogyakarta, 29 Februari 2008

Penulis

Yogi Murwanto

DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
MOTTO	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT.....	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GRAFIK.....	xx
DAFTAR BAGAN	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Batasan Masalah	11
C. Rumusan Masalah.....	11

D. Tujuan Penelitian	12
E. Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	15
A. Hutang Dalam Negeri	15
1. Pengertian Hutang Negara	15
2. Macam Hutang Utang Negara	16
3. Pengertian Surat Utang Negara.....	20
4. Macam Surat Utang Negara	20
5. Mekanisme Penerbitan Surat Utang Negara	27
6. Mekanisme Perdagangan Surat Utang Negara	29
7. Pengelolaan Surat Utang Negara.....	32
8. Resiko Penerbitan Surat Utang Negara	44
9. Penerbitan Surat Utang Negara Sebagai Sumber Pembiayaan Defisit APBN	47
B. Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara	50
1. Pengertian Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara	50
2. Asas Penyusunan APBN	51
3. Fungsi APBN	52
4. Perbandingan Format dan Stuktur APBN	54
5. Defisit Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara	60

C. Paham Mendukung Utang dalam Negeri : M. Hatta	63
D. Penelitian terdahulu.....	65
E. Kerangka Pemikiran	69
BAB III METODE PENELITIAN	72
A. Jenis Penelitian.....	72
B. Jenis Dan Sumber Data	72
C. Waktu Penelitian.....	73
D. Variabel Penelitian.....	74
E. Teknik Pengumpulan Data.....	74
F. Definisi Operasional	75
G. Teknik Analisis Data.....	77
BAB IV GAMBARAN UMUM SURAT UTANG NEGARA.....	94
A. Profil Surat Utang Negara	94
B. Perkembangan Perdagangan Surat Utang Negara	96
C. Profil Dirjen Pengelolaan Utang Negara	101
BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	110
A. Analisis Data.....	110
1. <i>Trend</i> Perkembangan Penerbitan SUN Berbunga Tetap (<i>fixed rate</i>) dalam APBN tahun 2002-2006.....	110

2. <i>Trend</i> Perkembangan Penerbitan SUN Berbunga Mengambang (<i>variable rate</i>) dalam APBN tahun 2002-2006	120
3. <i>Trend</i> Perkembangan Penerbitan SUN kepada Bank Indonesia (SU) dalam APBN tahun 2002-2006	129
4. <i>Trend</i> Proporsi Penerbitan SUN terhadap keseluruhan defisit APBN tahun 2002-2006.....	138
B. Pembahasan.....	146
1. <i>Trend</i> Perkembangan Penerbitan SUN Berbunga Tetap (<i>fixed rate</i>) dalam APBN tahun 2002-2006.....	146
2. <i>Trend</i> Perkembangan Penerbitan SUN Berbunga Mengambang (<i>variable rate</i>) dalam APBN tahun 2002-2006.....	154
3. <i>Trend</i> Perkembangan Penerbitan SUN kepada Bank Indonesia dalam APBN tahun 2002-2006	159
4. <i>Trend</i> Proporsi Penerbitan SUN terhadap keseluruhan defisit APBN tahun 2002-2006.....	166
BAB V PENUTUP	176
1. Kesimpulan.....	176
2. Saran	178
3. Keterbatasan Peneliti.....	180
DAFTAR PUSTAKA	

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 2.1 Dealer Utama Pengelola SUN	31
Tabel 2.2 Proporsi SUN terhadap Pembiayaan Defisit APBN	49
Tabel 2.3 Format dan stuktur APBN sampai tahun 2000	55
Tabel 2.4 Format dan stuktur APBN tahun 2000-2007	56
Tabel 2.5 Format dan stuktur APBN tahun 2008	58
Tabel 3.1 Penerbitan SUN berbunga tetap (<i>fixed rate</i>) dalam APBN tahun 2002-2006.....	80
Tabel 3.2 Penerbitan SUN berbunga Mengambang (<i>Variable rate</i>) dalam APBN tahun 2002-2006.....	84
Tabel 3.3 Penerbitan SUN kepada Bank Indonesia (SU) dalam APBN tahun 2002-2006	87
Tabel 3.4 Proporsi SUN terhadap Pembiayaan Defisit APBN	91
Tabel 4.1 Kepemilikan SUN yang diperdagangkan	99
Tabel 4.2 Hutang Dalam Negeri Pemerintah Di Indonesia Dalam APBN 2002-2006.....	101
Tabel 5.1 Jumlah Penerbitan SUN berbunga tetap dalam APBN tahun 2002-2006	111

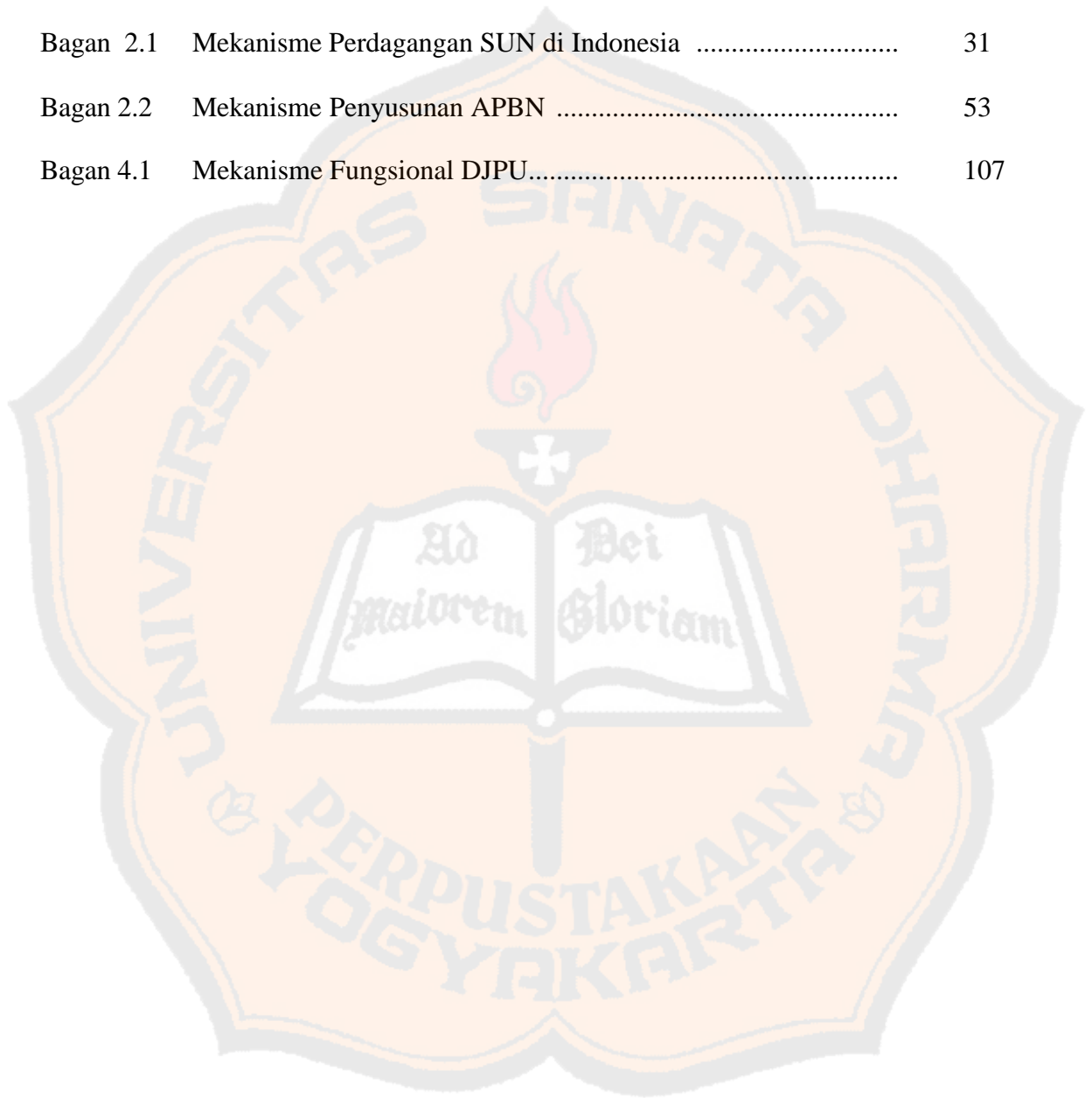
Tabel 5.2	Penghitungan <i>Trend</i> Perkembangan Penerbitan SUN berbunga tetap dalam APBN tahun 2002-2006.....	111
Tabel 5.3	Jumlah SUN berbunga Mengambang (variable rate) dalam APBN tahun 2002-2006.....	121
Tabel 5.4	Penghitungan <i>Trend</i> Perkembangan SUN berbunga Mengambang (<i>variable rate</i>) dalam APBN tahun 2002-2006	123
Tabel 5.5	Jumlah Perkembangan Penerbitan SUN kepada Bank Indonesia (SU) dalam APBN tahun 2002-2006.....	131
Tabel 5.6	Penghitungan <i>Trend</i> Perkembangan Penerbitan SUN kepada Bank Indonesia (SU) dalam APBN tahun 2002-2006....	131
Tabel 5.7	Jumlah Proporsi SUN terhadap Pembiayaan Defisit APBN	139
Tabel 5.8	Penghitungan <i>Trend</i> Perkembangan Proporsi SUN terhadap Pembiayaan Defisit APBN tahun 2002-2006	140
Tabel 5.9	Nilai <i>trend</i> SUN berbunga tetap tahun 2002-2015.....	147
Tabel 5.10	Hutang Dalam negeri berbentuk SUN tahun 2002-2006.....	150
Tabel 5.11	Nilai <i>trend</i> SUN berbunga mengambang tahun 2002-2015	155
Tabel 5.12	Nilai <i>trend</i> SUN kepada Bank Indonesia tahun 2002-2015	160
Tabel 5.13	Nilai <i>trend</i> Proporsi SUN terhadap pembiayaan defisit APBN tahun 2002-2015.....	168
Tabel 5.14	Pengeluaran rutin pemerintah dalam APBN tahun 2002-2006....	17

DAFTAR GRAFIK

Grafik 5.1	<i>Trend</i> Perkembangan <i>Penerbitan</i> Surat Utang Negara Berbunga tetap (<i>fixed rate</i>) dalam APBN tahun 2002-2006	147
Grafik 5.2	<i>Trend</i> Perkembangan <i>Penerbitan</i> SUN Berbunga Mengambang (<i>variable rate</i>) dalam APBN tahun 2002-2006	155
Grafik 5.3	<i>Trend</i> Perkembangan <i>Penerbitan</i> Surat Utang Negara Kepada Bank Indonesia (SU) dalam APBN tahun 2002-2006....	160
Grafik 5.4	<i>Trend</i> Perkembangan Proporsi SUN terhadap keseluruhan Defisit APBN tahun 2002-2006 (dalam %)	167
Grafik 5.5	<i>Trend</i> Perkembangan Proporsi SUN terhadap keseluruhan Defisit APBN tahun 2002-2006 (nilai Y')	167

DAFTAR BAGAN

Bagan 2.1	Mekanisme Perdagangan SUN di Indonesia	31
Bagan 2.2	Mekanisme Penyusunan APBN	53
Bagan 4.1	Mekanisme Fungsional DJPU.....	107



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kebijakan pembangunan yang mengandalkan hutang luar negeri masih dianut oleh banyak negara berkembang. Pinjaman luar negeri diandalkan untuk membiayai pembangunan, memobilisasi sumber daya, meningkatkan output, meningkatkan ekspor, memperbaiki neraca pembayaran, alih IPTEK dan lain-lain. Oleh sebab itu hutang luar negeri masih diperdebatkan oleh ahli ekonomi, pembangunan, politik dan sebagainya. Paham kritik menentang adanya hutang luar negeri karena hutang luar negeri hanya memperkokoh kekuasaan yang ada akibat terpusatnya sumber-sumber produksi di tangan segelintir orang saja. Oleh karena itu hutang luar negeri tidak membantu kelompok miskin, tetapi justru semakin membantu kelompok penguasa karena hutang luar negeri ini sering dijadikan alat untuk mempengaruhi kebijakan negara debitur demi pasar mereka (Bussines News, 23 Juli 2001).

Krisis keuangan telah memaksa pemerintah untuk mengeluarkan utang dalam negeri baik sebagai tanggung jawab sebagai pemilik Bank Pemerintah dan upaya untuk menyelamatkan sistem keuangan secara keseluruhan, khususnya penyelamatan perbankan nasional. Utang dalam negeri tersebut muncul berkaitan dengan diterbitkannya obligasi dalam negeri oleh

pemerintah untuk memberi tambahan modal dalam rangka program rekapitalisasi perbankan (obligasi rekap).

Penggunaan Surat Utang Negara (SUN) sebagai instrumen pembiayaan tersebut telah mengakibatkan membengkaknya stok utang pemerintah dari 45,3 persen terhadap PDB pada akhir tahun 1998 menjadi 85,7 persen terhadap PDB pada akhir tahun 1999. Selanjutnya, posisi stok utang pemerintah mencapai puncaknya pada akhir tahun 2000, yaitu menjadi sekitar 88,6 persen terhadap PDB, terdiri dari utang luar negeri sebesar 42,2 persen terhadap PDB, dan utang dalam negeri sebesar 46,4 persen terhadap PDB (Boediono, 2007).

Studi Claessens menunjukkan bahwa sampai menjelang tahun 1990, dana dari luar negeri merupakan komponen utama dalam pembiayaan pembangunan di negara-negara berkembang yang berasal dari pihak asing (Harsoyo, 1996: 71). Hutang luar negeri yang selama ini diterima oleh Indonesia tidak diperoleh dengan gratis. Tentu ada kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi Indonesia sebagai negara debitur antara lain melakukan pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang, sehingga perlu adanya pengelolaan hutang luar negeri, supaya tidak terjadi penyelewengan penggunaan hutang luar negeri.

Pengalaman selama tiga dekade ini membuktikan bahwa hutang luar negeri tidak digunakan dengan produktif, penggunaannya tanpa pengawasan memadai, tidak transparan dan terjadi kebocoran dana yang parah. Dennis de Tray, *Country Director World Bank* di Indonesia mengatakan bahwa telah

terjadi kebocoran anggaran sebesar 30 persen selama masa pemerintahan Orde Baru.

Presiden Soeharto justru berpikiran bahwa hutang luar negeri harus dilakukan setiap tahun untuk mempercepat pembangunan ekonomi nasional. Tidaklah mengherankan apabila tahun 1991 hutang luar negeri Indonesia mencapai 15.9 miliar US dolar dan pada tahun 1992 hutang luar negeri Indonesia mencapai 84.39 miliar US dolar .

Dampak dari ketergantungan anggaran pendapatan dan belanja negara dalam menutup defisit yang diperoleh hutang luar negeri telah mengakibatkan sektor perekonomian Indonesia pada tahun 1997/1998 mengalami kehancuran, dimana hutang luar negeri Indonesia didominasi oleh hutang luar negeri swasta sebesar 49.8 persen pada akhir tahun 1996 meningkat menjadi 60.4 persen (1997); 55.4 persen (1998); 51.2 persen jatuh tempo secara bersamaan sehingga perekonomian Indonesia hancur (Kompas, 15 Februari 2006).

Dalam beberapa tahun belakangan ini hutang pemerintah, baik domestik maupun luar negeri, mengalami peningkatan yang tajam sejalan dengan krisis yang melanda perekonomian Indonesia. Sebagian besar dari peningkatan hutang tersebut tidak dikarenakan oleh meningkatnya pengeluaran baru, melainkan konsekuensi dari kombinasi kekeliruan kebijakan masa lampau dan upaya untuk menanggulangi berbagai dampak dari krisis ekonomi, khususnya yang berkenaan dengan penyelamatan dan pemulihan sistem fiskal nasional.

Apabila pada tahun 2001, stok utang pemerintah mencapai 74,7 persen terhadap PDB, maka pada tahun 2005 stok utang pemerintah tersebut telah menurun menjadi 48,0 persen terhadap PDB. Penurunan rasio stok utang pemerintah terhadap PDB secara konsisten dalam beberapa tahun terakhir tidak terlepas dari upaya pengelolaan utang yang baik dan komprehensif, yang dimaksudkan untuk menciptakan posisi stok utang yang aman dan sehat bagi perekonomian, yaitu penurunan stok utang secara bertahap tanpa mengganggu stabilitas APBN.

Dalam Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 2005 tentang Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) tahun 2004-2009, telah diberikan pedoman umum mengenai pengelolaan utang pemerintah, yaitu bahwa peningkatan pengelolaan pinjaman luar negeri pemerintah diarahkan untuk menurunkan stok pinjaman luar negeri tidak saja relatif terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga secara absolut (nominal). Sedangkan untuk pinjaman dalam negeri, diupayakan tetap adanya ruang gerak yang cukup bagi sektor swasta melalui penarikan pinjaman neto kurang dari 1 persen terhadap PDB, dan menurun secara bertahap. Dengan demikian, rasio stok pinjaman terhadap PDB diperkirakan menurun secara bertahap menjadi lebih rendah dari 40 persen terhadap PDB pada akhir tahun 2009.

Sejak tahun anggaran 2000, Pemerintah Indonesia menerapkan anggaran defisit menggantikan anggaran berimbang dan dinamis yang telah digunakan selama lebih dari tiga dasa warsa. Surplus/defisit anggaran adalah selisih antara pendapatan dan belanja negara. Dalam tampilan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), dikenal dua istilah defisit anggaran, yaitu keseimbangan primer (*primary balance*) dan keseimbangan umum (*overall balance*). Keseimbangan primer adalah total penerimaan dikurangi belanja, tidak termasuk pembayaran bunga. Sedang keseimbangan umum adalah total penerimaan dikurangi belanja.

Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) sebetulnya bukan merupakan sejarah baru dalam industri keuangan Indonesia modern. Untuk pertama kali, pemerintah Indonesia pernah menerbitkan Surat Utang Negara (SUN) pada 1950 dengan bunga 3% per tahun. Pada 1964 pemerintah juga mengeluarkan obligasi konfrontasi dengan bunga 15%. Obligasi ini juga diperdagangkan di bursa saham Jakarta. Tetapi pembayaran obligasi ini kacau-balau karena pemerintah tidak memiliki uang. Harga obligasi ini juga menjadi sangat rendah sejak pemerintah melakukan "devaluasi" atas nilai mata uang rupiah pada 1966, nilai Rp1.000 dipangkas menjadi Rp1. Namun berbeda dengan obligasi-obligasi pemerintah di masa lalu, Surat Utang Negara (SUN) memiliki "rasa aman" yang jauh lebih besar. Surat Utang Negara (SUN) sangat bagus untuk investor perorangan dan ritel alias pemula dan bermodal

kecil. Dana yang diperoleh akan digunakan untuk membiayai defisit belanja negara (Rosa, M.R. 2005).

Penerbitan SUN di Indonesia ada 3 jenis, *pertama*, SUN berbunga tetap merupakan jenis SUN yang memiliki bunga Obligasi berbunga tetap adalah obligasi dengan tingkat bunga tetap setiap periodenya (*fixed rate bond*). *Kedua*, Obligasi berbunga mengambang adalah obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*variable rate bond*) yang ditentukan berdasarkan suatu acuan tertentu seperti tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tujuan dari penerbitan kedua jenis SUN diatas berdasarkan pada kupon adalah Surat Utang Negara (SUN) diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara dan menutup kekurangan kas jangka pendek akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran dari Rekening Kas Negara dalam satu tahun anggaran. *Ketiga*, penerbitan SUN kepada Bank Indonesia secara khusus, bertujuan antara lain untuk program rekapitalisasi bank umum pada saat krisis perbankan pada tahun 1997-1998, wujud penerbitan SUN kepada Bank Indonesia berupa kebijakan Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI), kebijakan penjaminan bank, dan kebijakan rekapitalisasi bank.

Kebijakan Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI), kebijakan penjaminan bank, dan kebijakan rekapitalisasi bank, telah menyebabkan jumlah utang dalam negeri pada tahun 2000 sebesar Rp.1.226,1 triliun setara USD 60,8 miliar pada saat itu atau sekitar 96 % dari PDB sebagai upaya penyelamatan sektor perbankan (Boediono, 2006).

Manajemen portofolio utang negara bertujuan untuk meminimalkan biaya bunga utang pada tingkat risiko yang dapat ditoleransi. Untuk itu, portofolio utang negara terutama portofolio Surat Utang Negara harus dilakukan secara efisien berdasarkan praktek-praktek yang berlaku umum di berbagai negara. Manajemen portofolio tersebut meliputi penerbitan, pembelian kembali sebelum jatuh tempo (*buyback*), dan pertukaran (*bond swap*) sebagian Surat Utang Negara yang beredar.

Disadari bahwa keberadaan *Retail Government Bond* (RGB) di Indonesia sudah sangat mendesak. Hal ini dapat dilihat dari; (i) peran Surat Utang Negara (SUN) sebagai instrumen pembiayaan dalam kebijakan keuangan negara yang semakin meningkat, (ii) kebutuhan untuk meningkatkan kredibilitas SUN sebagai *benchmark* investasi di Indonesia melalui perluasan kepemilikan SUN di kalangan penduduk.

Kegiatan investasi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) jangka panjang di Indonesia, untuk mewujudkan *benchmarking* dimaksud antara lain diperlukan manajemen portofolio utang yang tepat, sehingga *risk-free value* yang melekat pada obligasi pemerintah dapat diakui oleh investor. Oleh sebab itu, pemerintah berencana akan mewujudkan keberadaan obligasi ritel di Indonesia dengan cara memperluas kepemilikan obligasi pemerintah.

Pentingnya kondisi kesinambungan fiskal dalam kondisi perekonomian Indonesia adalah karena *concern* yang tinggi terhadap kemampuan anggaran dalam memenuhi komitmen dalam belanja negara (*commitment spending*) baik dimasa sekarang maupun masa yang akan datang.

Kesinambungan fiskal mengupayakan agar generasi mendatang tidak dihadapkan pada persoalan tanggung-jawab memenuhi kewajiban untuk manfaat jasa dan barang dinikmati oleh generasi masa sekarang. Salah satu kunci tercapainya kesinambungan fiskal adalah kondisi anggaran seimbang (*balance budget*) dalam jangka menengah hingga jangka panjang, tentunya dengan kondisi sudah terciptanya stabilitas dari tingkat suku bunga, inflasi, dan laju pertumbuhan ekonomi.

Pada dasarnya SUN dapat diterbitkan dengan dua cara yaitu melalui lelang atau tanpa lelang. Penerbitan yang dilakukan melalui lelang memiliki beberapa metode yaitu: (1) lelang dengan metode Harga Beragam (*multiple price*), dan (2) lelang dengan metode Harga Seragam (*uniform price*). Pada

lelang dengan metode harga beragam, pemenang lelang membayar kepada Pemerintah sesuai harga penawarannya masing-masing. Sementara untuk lelang dengan metode harga seragam, seluruh pemenang lelang membayar pada harga yang sama, yang dapat ditetapkan atas dasar harga terendah dari penawaran yang dimenangkan. Sampai dengan akhir tahun 2004, dalam setiap kali kesempatan lelang penerbitan SUN, Pemerintah selalu menggunakan metode lelang dengan harga beragam (*multiple price auction*). Untuk penerbitan tanpa lelang, metode yang dipakai Pemerintah ialah (1) *bookbuilding*, dan (2) *private placement*.

Proses *bookbuilding* ialah proses pengumpulan dan pemutakhiran data pemesanan pembelian pada volume dan harga tertentu oleh investor, atas surat utang yang ditawarkan. Proses pemesanan ini berlangsung selama periode tertentu (masa penawaran) dimana dalam masa tersebut pemesan/investor dapat mengubah baik volume maupun harga surat utang yang akan dibeli, sesuai dengan perkembangan terakhir. Setelah masa penawaran berakhir, Pemerintah beserta agen penjual akan menentukan harga akhir yang optimal, dan melakukan penjatahan/alokasi perolehan atas surat utang yang ditawarkan. Hingga akhir tahun 2004.

Metode *private placement*, Pemerintah melakukan penempatan langsung kepada investor tertentu sesuai kesepakatan. Terbitnya SUN pada saat rekapitalisasi perbankan dahulu dan penerbitan ON baru pengganti HB yang

jatuh tempo merupakan contoh penerbitan SUN tanpa lelang dengan metode *private placement*. Penerbitan obligasi tidak hanya dilakukan oleh pemerintah namun juga sektor perbankan, sektor perbankan juga berusaha menciptakan investasi yang bersifat jangka panjang. Namun di sisi lain inisiatif perbankan menerbitkan produk investasi berbasis obligasi rekap tersebut sejalan dengan kepentingan pemerintah untuk memperkuat posisi Surat Utang Negara (SUN) sebagai alternatif instrument investasi jangka panjang yang lebih atraktif (Rosa,M.R.2005).

Surat Utang Negara (SUN) merupakan salah satu alternatif kebijakan dari pemerintah untuk membiayai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), sehingga peneliti mengambil judul penelitian **”Trend Perkembangan Penerbitan Surat Utang Negara Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun 2002 - 2006 ”**.

B. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang peneliti sampaikan, maka dalam penelitian yang dilakukan oleh peneliti di batasi dalam hal, Bagaimana *Trend* Perkembangan Penerbitan Surat Utang Negara dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun 2002 - 2006.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang peneliti sampaikan, maka dapat disusun rumusan masalah :

1. Bagaimana *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga tetap (*fixed rate bonds*) dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 -2006 ?
2. Bagaimana *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga mengambang (*variable rate bonds*) dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 -2006?
3. Bagaimana *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) kepada bank indonesia (SU) dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002-2006?
4. Bagaimana *trend* perkembangan proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002-2006?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk

1. Menguji dan menganalisis *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga tetap (*fixed rate bonds*) dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 – 2006.
2. Menguji dan menganalisis *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga mengambang (*variable rate bonds*) dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 – 2006.
3. Menguji dan menganalisis *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) kepada bank indonesia dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 – 2006.
4. Menguji dan menganalisis *trend* perkembangan proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002-2006.

E. Manfaat Penelitian

Hasil Penelitian ini nantinya dapat memberikan manfaat yang cukup berarti bagi pihak – pihak antara lain:

1. Bagi Pemerintah

Dapat memberikan pertimbangan kepada pemerintah untuk dapat mengambil keputusan yang tepat ketika akan menerbitkan Surat Utang Negara (SUN) di dalam negeri, serta dapat mengelola hutang dalam negeri, yang telah diperoleh dengan bertanggung jawab.

2. Bagi Peneliti

- a. Dapat mengetahui secara mendalam *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dalam Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 – 2006.
- b. Dapat mendeskripsikan secara mendalam *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dalam Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 – 2006.
- c. Sebagai sarana menerapkan ilmu pengetahuan yang berhubungan dengan *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dalam Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara APBN) tahun 2002 – 2006.

3. Bagi Swasta

- a. Dapat memberikan pedoman dalam melakukan pembelian Surat Utang Negara (SUN).

- b. Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan pembelian Surat Utang Negara (SUN).
- c. Dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan investasi yang baru.

4. Bagi Universitas Sanata Dharma

Hasil Penelitian ini dapat menambah referensi koleksi perpustakaan Sanata Dharma Yogyakarta, yang berguna bagi para Mahasiswa/i Sanata Dharma serta pihak-pihak yang membutuhkan dalam rangka pengembangan ilmu pengetahuan khususnya pengetahuan dalam bidang ekonomi terlebih yang berhubungan dengan pengaruh penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dalam Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 – 2006.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Hutang Dalam Negeri Negara

1. Pengertian Hutang

Semua pemerintah tidak dapat terlepas dari kegiatan untuk meningkatkan kesejahteraan ekonomi, sosial, budaya maupun politik bangsanya. Kegiatan-kegiatan ini tentu saja perlu ditunjang dengan dana, oleh karena itu pemerintah harus melakukan pengeluaran yang harus dibiayai dengan penerimaan pemerintah meliputi penerimaan pajak, penerimaan yang diperoleh dari hasil penjualan barang dan jasa yang dimiliki dan dihasilkan oleh pemerintah, pinjaman pemerintah, mencetak uang dan sebagainya.

Masalah pembangunan ekonomi, terutama masalah sumber pembiayaan pembangunan, disamping besarnya penerimaan hasil ekspor berupa devisa dan kemungkinan hasil penghematan penggunaan devisa melalui usaha-usaha impor substitusi dan juga tabungan-tabungan pemerintah adalah masalah sumber dana baik dari dalam maupun luar negeri yang berupa pinjaman negara (hutang negara). Hasil dari hutang negara memainkan peranan penting, baik sebagai sumber dana pada saat terjadinya pinjaman maupun pada saat pengembalian hutang tersebut. (Suparmoko, 2000: 93).

Pengertian hutang secara umum adalah hutang yang harus dibayar oleh debitur dengan uang atau jasa pada suatu saat tertentu di masa yang akan datang (Yusuf, 2003: 23). Dengan kata lain hutang merupakan tagihan kreditur kepada debitur.

Hutang pemerintah dapat mempengaruhi peran negara dalam perekonomian dunia. Ketika defisit anggaran menurunkan tabungan nasional, akan menyebabkan defisit perdagangan yang sebaliknya didanai dengan melakukan pinjaman dari luar negeri. Hubungan antara defisit anggaran dan defisit perdagangan menyebabkan dua dampak atas hutang pemerintah yaitu 1) Tingkat hutang pemerintah yang tinggi dapat meningkatkan resiko bahwa perekonomian akan mengalami pelarian modal dan akan merugikan dalam permintaan atas asset nasional di pasar keuangan dunia. 2) Tingkat hutang pemerintah yang tinggi yang didanai oleh hutang luar negeri bisa menurunkan pengaruh politis negara dalam percaturan global (Mankiw, 2005: 391-392).

2. Macam-Macam Hutang

a) Berdasarkan jaminan yang diberikan hutang negara dapat dibedakan menjadi dua yaitu *reproductive debt* dan *dead weight debt*.

1. *Reproductive debt*

Reproductive debt adalah hutang yang dijamin seluruhnya dengan kekayaan negara berhutang atas dasar nilai yang sama besarnya. Pembayaran bunga (*interest*) dan cicilan pokok hutang

bagi *reproductive debt* biasanya diambil dari pendapatan yang berasal dari kekayaan negara atau hasil usaha negara tersebut dan biasanya hutang tadi harus dibayar paling lama sepanjang umur dari barang-barang atau kekayaan yang dipakai sebagai jaminan.

2. *Dead weight debt*

Dead weight debt adalah hutang yang tanpa disertai jaminan kekayaan. Pembayaran bunga dan cicilan hutang bagi *dead weight debt* harus diambilkan dari sumber penerimaan negara lain yang pada umumnya berasal dari pajak.

- b) Berdasarkan cara memperolehnya hutang negara dapat dibedakan menjadi dua yaitu pinjaman sukarela dan pinjaman paksa.

1. Pinjaman sukarela

Keuntungan utama dari adanya pinjaman sukarela adalah para pemberi pinjaman bebas menyerahkan, namun jumlah yang dikumpulkan tidak begitu besar.

2. Pinjaman paksa

Pinjaman paksa sudah jarang terjadi untuk saat ini. Karena pengumpulannya dapat dipaksakan, maka jumlah yang diperoleh lebih banyak. Pembayaran bunga biasanya lebih rendah daripada pinjaman sukarela.

- c) Berdasarkan asalnya hutang negara dapat dibedakan menjadi dua yaitu pinjaman yang berasal dari dalam negeri dan pinjaman yang berasal dari luar negeri.

1) Pinjaman dalam negeri

Pinjaman dalam negeri adalah pinjaman yang berasal dari orang atau lembaga sebagai penduduk negara itu atau dalam lingkungan negara itu. Pinjaman dalam negeri dapat bersifat paksa dan sukarela.

Pinjaman dalam negeri hanya mencakup pemindahan kekayaan dalam masyarakat negara itu sendiri. Pinjaman dalam negeri dapat berubah menjadi pinjaman luar negeri melalui pembelian surat-surat obligasi di negara lain.

2) Pinjaman luar negeri

Pinjaman luar negeri adalah pinjaman yang berasal dari orang atau lembaga negara lain. Bersifat sukarela kecuali ada suatu kekuasaan dari suatu negara atas negara lain. Pinjaman luar negeri mencakup pemindahan kekayaan dari negara yang meminjamkan (kreditur) kepada negara peminjam (debitur). Pinjaman luar negeri bisa menjadi pinjaman dalam negeri apabila terjadi pembelian surat-surat obligasi oleh penduduk negara debitur dari negara kreditur (Suparmoko, 2003: 244 – 246).

3. Sumber Hutang Negara

Pinjaman Negara diperoleh dari empat sumber yaitu :

- a. Para individu sebagai kreditur, yaitu pemberian pinjaman oleh para individu dengan cara mereka membeli surat obligasi Negara.
- b. Lembaga keuangan bukan bank sebagai kreditur, pemerintah menjual surat obligasi kepada perusahaan asuransi dan sebagainya yang bukan bank. Pembelian obligasi terjadi bila obligasi lebih menarik dan memberikan hasil yang tinggi dibandingkan dengan deviden sebagai hasil pemegang saham.
- c. Bank-bank umum sebagai kreditur, karena bank umum memberikan kredit berbeda dengan lembaga keuangan yang lainnya, maka dapat menciptakan tenaga beli baru dengan berdasarkan pada *reserve* yang dipunyai.
- d. Bank sentral sebagai kreditur, jika pemerintah menjual surat obligasi kepada bank sentral. Seakan-akan pemerintah mempunyai simpanan di bank Sentral. Kalau kemudian pemerintah mengambil uang dari bank dan melakukan pembayaran kepada individu, dan individu menyimpan uang di bank umum, ini merupakan tambahan *reserve* bagi bank umum (Suparmoko, 2003 : 244 – 246).

4. Pengertian dan Macam Surat Utang Negara

a. Pengertian Surat Utang Negara

Menurut Undang-Undang No.24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara maka pengertian Surat Utang Negara adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara RI sesuai masa berlakunya.

b. Macam Surat Utang Negara

Menurut Undang – Undang No. 24 Tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara. Surat Utang Negara (SUN) diterbitkan dalam dua bentuk klasifikasi yaitu berdasarkan ada tidaknya warkat serta diperdagangkan atau tidaknya SUN tersebut di pasar sekunder. Surat Utang Negara (SUN) dengan warkat adalah surat berharga yang kepemilikan-nya berupa sertifikat baik atas nama maupun atas unjuk. Sertifikat atas nama adalah sertifikat yang nama pemiliknya tercantum, sedangkan sertifikat atas unjuk adalah sertifikat yang tidak mencantumkan nama pemilik sehingga setiap orang yang menguasainya adalah pemilik yang sah.

SUN tanpa warkat atau *scripless* adalah surat berharga yang kepemilikannya dicatat secara elektronis (*book-entry system*). Dalam hal surat utang negara tanpa warkat, bukti kepemilikan yang otentik dan sah

adalah pencatatan kepemilikan secara elektronis. Cara pencatatan secara elektronis dimaksudkan agar pengadministrasian data kepemilikan (*registry*) dan penyelesaian transaksi perdagangan Surat Utang Negara (SUN) di pasar sekunder dapat diselenggarakan secara efisien, cepat, aman, transparan, dan dapat dipertanggungjawabkan.

Surat Utang Negara (SUN) yang diperdagangkan adalah SUN yang diperjualbelikan di pasar sekunder baik di dalam maupun di luar negeri. Perdagangan dapat dilakukan melalui bursa dan/atau di luar bursa yang biasa disebut *over the counter* (OTC). Surat Utang Negara yang tidak diperdagangkan adalah SUN yang tidak diperjualbelikan di pasar sekunder dan biasanya diterbitkan secara khusus untuk pemodal institusi tertentu, baik domestik maupun asing, yang berminat untuk memiliki SUN sesuai dengan kebutuhan spesifik dari portofolio investasinya.

Berdasarkan jenisnya, SUN terdiri atas Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan Obligasi Negara. SPN berjangka waktu maksimal 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. Obligasi Negara berjangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon dan atau tanpa kupon. Obligasi Negara dengan kupon adalah SUN yang pembayaran bunganya dihitung dengan persentase tertentu atas nilai nominal dan dibayarkan secara berkala. Obligasi Negara dengan pembayaran bunga secara diskonto

adalah SUN yang berjangka waktu lebih dari 12 (dua belas) bulan dan pembayaran bunganya tercermin secara implisit di dalam selisih antara harga pada saat penerbitan dan nilai nominal yang diterima pada saat jatuh tempo.

Secara umum SUN dapat dibedakan atas Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dan Obligasi Negara (ON) yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan. Sampai akhir tahun 2006, Pemerintah baru menerbitkan ON dan belum pernah menerbitkan SPN. Menurut denominasi mata uangnya, ON yang telah diterbitkan Pemerintah dapat dikelompokkan ke dalam dua kelompok, yaitu ON berdenominasi Rupiah dan ON berdenominasi valuta asing.

Menurut jenis tingkat bunganya, ON dapat dikelompokkan ke dalam ON dengan tingkat bunga tetap dan ON dengan tingkat bunga mengambang.

1. Obligasi Negara Berdenominasi Rupiah

Obligasi negara berdenominasi Rupiah dapat dipisahkan ke dalam beberapa jenis, yaitu:

a. Obligasi berbunga tetap (*fixed rate bonds* – FR dan ORI)

Obligasi jenis ini memiliki tingkat kupon yang ditetapkan pada saat penerbitan, dan dibayarkan secara periodik. Sebelum tahun 2006, obligasi

berbunga tetap hanya didominasi obligasi seri FR (Fixed Rate) yang kuponnya dibayarkan setiap enam bulan sekali (*semi-annual*).

b. Obligasi berbunga mengambang (*variable rate bonds – VR*)

Obligasi berbunga mengambang memiliki tingkat kupon yang ditetapkan secara periodik berdasarkan tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) berjangka 3 bulan. Kupon dibayarkan secara periodik setiap 3 (tiga) bulan. Sampai akhir tahun 2006, terdapat 21 seri VR yang masa jatuh temponya berkisar antara tahun 2007 sampai dengan 2020. Obligasi jenis VR dapat diperdagangkan dan dipindahtangankan kepemilikannya di pasar sekunder.

c. Obligasi lindung nilai (*hedge bonds – HB*)

Obligasi lindung nilai (HB) diterbitkan untuk menutup *net open position* (NOP) beberapa bank, saat bank-bank tersebut dalam proses rekapitalisasi perbankan. Secara umum NOP ialah suatu ukuran yang membandingkan antara aktiva valas dengan kewajiban valas perbankan. Semakin besar selisih antara aktiva valas dengan kewajiban valas, akan menyebabkan semakin meningkatnya NOP sehingga semakin besar pula risiko valas yang dihadapi bank yang bersangkutan. Bank Indonesia menetapkan aturan besarnya NOP yang harus dipatuhi oleh perbankan. Pokok obligasi jenis *hedge bonds* diterbitkan dalam denominasi Rupiah dengan memperhatikan NOP bank rekap pada saat pelaksanaan.

d. Surat Utang kepada BI (SU)

Dalam rangka program penjaminan perbankan dan BLBI (Bantuan Likuiditas Bank Indonesia), pada tahun 1998 dan 1999 Pemerintah menerbitkan empat seri SU, yaitu SU-001, SU-002, SU-003 dan SU-004, dengan total nominal sebesar Rp218,3 triliun. SU-001 dan SU-003 merupakan SU yang diterbitkan dalam rangka BLBI yang dikucurkan oleh Bank Indonesia saat krisis moneter tahun 1998/1999. SU-002 merupakan penyertaan modal negara pada Bank Ekspor Impor Indonesia. Sementara SU-004 merupakan surat utang yang diterbitkan dalam rangka program penjaminan Pemerintah.

Sesuai dengan *terms & conditions* awalnya, Obligasi jenis ini memiliki tingkat bunga tetap sebesar 3% yang diperhitungkan atas pokok yang diindeks berdasarkan inflasi. Kupon dibayarkan secara periodik setiap 6 (enam) bulan sekali. Sementara pokok utang diamortisasi (dicicil) setiap enam bulan sekali secara proporsional atas dasar pokok yang telah diindeks. Pembayaran cicilan pokok dilakukan bersamaan dengan pembayaran bunga, dan dimulai setelah masa tenggang (*grace period*) berakhir. Sebagai bagian dari penyelesaian BLBI, Pemerintah dan BI telah sepakat untuk mengganti SU-001 dan SU-003 dengan menerbitkan surat utang jenis baru yaitu SRBI (*Special Rate Bank Indonesia*) pada tanggal 7 Agustus 2003 dengan seri SRBI-01/MK/2003.

Sementara untuk SU-002 dan SU-004, pada tahun 2006 Pemerintah bersama BI telah menyepakati restrukturisasi *terms and condition*-nya. Secara umum, klausul indeksasi pokok SU-002 dan SU-004 terhadap inflasi telah dihapus, tingkat bunga SU-002 diturunkan menjadi 1% per tahun, jatuh tempo cicilan terakhir diperpanjang sampai tahun 2025, dan diterbitkan SU-007 untuk membayar tunggakan bunga SU-002 dan SU-004 serta perhitungan indeksasi sampai akhir tahun 2005. Selain SU-001, SU-002, SU-003 dan SU-004, Pemerintah juga menerbitkan SU-005 untuk pembiayaan kredit program. Obligasi ini jatuh tempo tahun 2009, dan memiliki tingkat kupon yang ditetapkan berdasarkan tingkat bunga SBI berjangka 3 bulan.

Pada saat jatuh tempo pembayaran baik pokok maupun kupon, nilai nominalnya akan disesuaikan terlebih dahulu terhadap nilai tukar Rp/USD yang berlaku. Apabila nilai tukar Rupiah terhadap USD pada saat jatuh tempo pembayaran melemah dibanding nilai tukar pada saat penerbitan, maka nilai nominal HB setelah indeksasi akan meningkat sehingga meningkatkan jumlah pembayaran pokok dan bunga yang jatuh tempo, dan sebaliknya. Tingkat kupon HB ditetapkan secara periodik berdasarkan referensi tertentu, yaitu SIBOR + margin 2%. Kupon dibayarkan secara periodik setiap 3 (tiga) bulan sekali. Pada akhir tahun 2004 terdapat 6 seri HB yang masih belum jatuh tempo, dan dimiliki oleh satu bank rekap. Obligasi jenis HB ini tidak dapat diperdagangkan.

e. SRBI (Special Rate Bank Indonesia)

SRBI, yang lengkapnya SRBI-01/MK/2003, adalah surat utang yang diterbitkan oleh Pemerintah pada tanggal 7 Agustus 2003 sebagai pengganti SU-001 dan SU-003, dalam rangka penyelesaian bantuan likuiditas BI. Nilai nominal penerbitan SRBI adalah sebesar Rp144.536.094.294.530,00 atau sama dengan jumlah nominal SU-001 dan SU-003. SRBI jatuh tempo tahun 2033 dengan tingkat kupon 0,1% setahun dihitung dari sisa pokok terutang yang dibayarkan secara periodik 2 (dua) kali setahun. Pelunasan SRBI akan bersumber dari surplus Bank Indonesia yang menjadi bagian Pemerintah dan akan dilakukan apabila rasio modal terhadap kewajiban moneter BI telah mencapai di atas 10%.

Dalam hal rasio modal terhadap kewajiban moneter Bank Indonesia kurang dari 3% maka Pemerintah akan membayar *charge* kepada Bank Indonesia sebesar kekurangan dana yang diperlukan untuk mencapai rasio modal tersebut.

2. Obligasi Negara Berdenominasi Mata Uang Asing

Pada bulan Maret 2006, Pemerintah menerbitkan ON berdenominasi USD (Dollar Amerika), yaitu INDO-17 dan reopening INDO-35 dengan total nominal penerbitan sebesar USD2.000.000.000.

5. Mekanisme Penerbitan Surat Utang Negara

Pada dasarnya SUN dapat diterbitkan dengan dua cara yaitu melalui lelang atau tanpa lelang. Penerbitan yang dilakukan melalui lelang memiliki beberapa metode yaitu: (1) lelang dengan metode Harga Beragam (*multiple price*), dan (2) lelang dengan metode Harga Seragam (*uniform price*). Pada lelang dengan metode harga beragam, pemenang lelang membayar kepada Pemerintah sesuai harga penawarannya masing-masing. Sementara untuk lelang dengan metode harga seragam, seluruh pemenang lelang membayar pada harga yang sama, yang dapat ditetapkan atas dasar harga terendah dari penawaran yang dimenangkan.

Sampai dengan akhir tahun 2004, dalam setiap kali kesempatan lelang penerbitan SUN, Pemerintah selalu menggunakan metode lelang dengan harga beragam (*multiple price auction*). Untuk penerbitan tanpa lelang, metode yang dipakai Pemerintah ialah (1) *bookbuilding*, dan (2) *private placement*.

Secara ringkas yang dimaksud dengan proses *bookbuilding* ialah proses pengumpulan dan pemutakhiran data pemesanan pembelian pada volume dan harga tertentu oleh investor, atas surat utang yang ditawarkan.

Proses pemesanan ini berlangsung selama periode tertentu (masa penawaran) dimana dalam masa tersebut pemesan/investor dapat mengubah baik volume maupun harga surat utang yang akan dibeli, sesuai dengan perkembangan terakhir.

Setelah masa penawaran berakhir, Pemerintah beserta agen penjual akan menentukan harga akhir yang optimal, dan melakukan penjatahan/alokasi perolehan atas surat utang yang ditawarkan. Untuk metode *private placement*, Pemerintah melakukan penempatan langsung kepada investor tertentu sesuai kesepakatan. Terbitnya SUN pada saat rekapitalisasi perbankan dahulu dan penerbitan ON baru pengganti HB yang jatuh tempo merupakan contoh penerbitan SUN tanpa lelang dengan metode *private placement* (Suparjo, 2007).

6. Perdagangan Surat Utang Negara

Pembelian SUN dalam hal ini Obligasi Negara, dapat dilakukan baik di pasar primer maupun di pasar sekunder. Pasar primer adalah kegiatan penawaran dan penjualan obligasi untuk pertama kali, sedangkan pasar sekunder ialah kegiatan perdagangan selanjutnya atas obligasi yang telah dijual pada pasar primer.

Penerbitan Obligasi Negara pada umumnya dilaksanakan melalui lelang yang dapat diikuti oleh peserta lelang yang telah memenuhi persyaratan. Peserta lelang dapat menyampaikan penawaran harga secara kompetitif atau non kompetitif. Penawaran secara kompetitif artinya investor menyampaikan volume pembelian pada perkiraan *yield*/tingkat bunga yang dikehendaki serta volume penawarannya. Penawaran secara non kompetitif artinya investor hanya

menyampaikan volume Obligasi Negara yang akan dibeli. Pemerintah selanjutnya menyampaikan lelang setelah mempertimbangkan beberapa faktor antara lain referensi kisaran *yield* yang dimiliki pemerintah, kebutuhan pendanaan pemerintah, dan juga kondisi pasar saat ini maupun ekspektasi di masa mendatang. Investor yang menyampaikan penawaran secara kompetitif dan dinyatakan menang lelang, wajib membayar sesuai dengan tingkat bunga yang disampaikan saat lelang. Investor yang menyampaikan penawaran secara non kompetitif dan dinyatakan menang, wajib membayar sebesar rata-rata tertimbang tingkat bunga penawaran kompetitif yang dimenangkan.

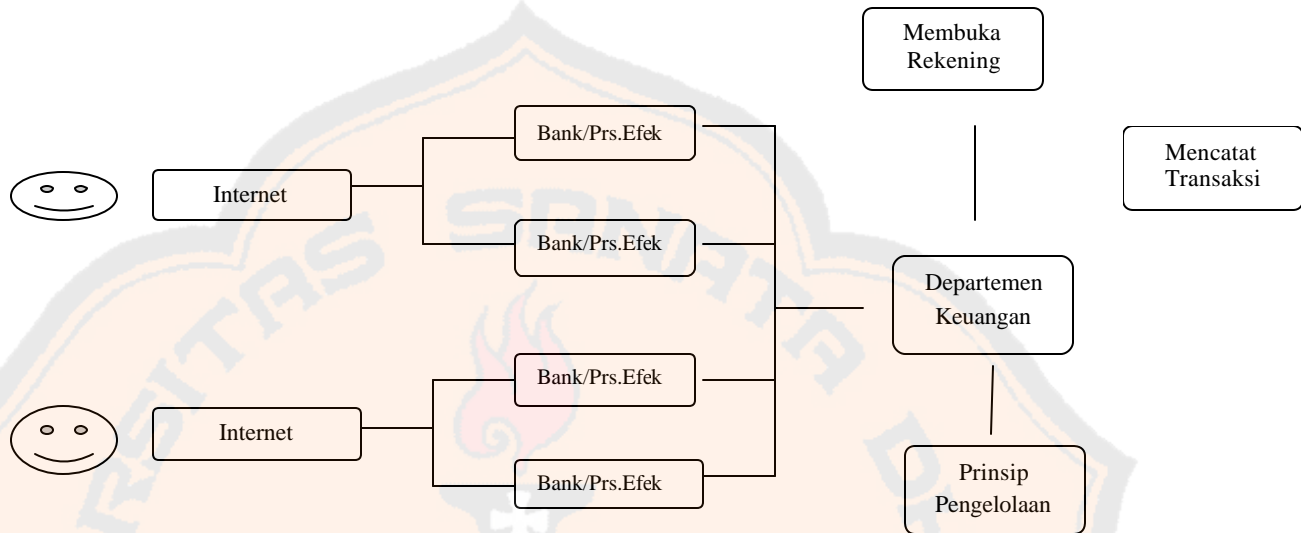
Lelang Obligasi Negara di pasar primer pada saat ini diselenggarakan melalui sistem yang dimiliki oleh Bank Indonesia, dalam kapasitasnya sebagai agen lelang pemerintah. Obligasi Negara yang telah dijual di pasar primer selanjutnya diperdagangkan di pasar sekunder. Perdagangan di pasar sekunder umumnya dilakukan di luar bursa atau dikenal juga dengan *over the counter* (OTC) *market*. Calon pembeli dapat menunjuk broker untuk mencari penjual Obligasi Negara yang dikehendaki atau bisa juga dilakukan tanpa melalui *broker*, namun harus menemukan sendiri pihak lain yang ingin menjual Obligasi Negara yang dikehendaki. Dalam berinvestasi pada Obligasi Negara, investor dapat memilih jenis dan periode jatuh tempo Obligasi Negara yang diinginkan untuk mengurangi resiko pasar akibat perubahan tingkat bunga dan tingkat inflasi (Suparjo, 2007).

Berdasarkan peraturan Menteri Keuangan Nomor 108/PMK.08/2007 Tentang Sistem Dealer utama, bahwa dalam rangka mengoptimalkan pelaksanaan Sistem Dealer Utama dan untuk lebih meningkatkan pengembangan pasar Surat Utang Negara, perlu dilakukan pengaturan kembali tentang Sistem Dealer Utama sebagaimana telah diatur sebelumnya dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 144/PMK.08/2007 tentang Dealer Utama, maka ditetapkan 13 bank dan 4 perusahaan efek, antara lain;

Lembaga Perbankan		
1. Citibank N.A.	7. Lippo Bank	13. Standard Chartered Bank
2. Deutsche Bank AG	8. Bank Mandiri	Perusahaan Efek
3. HSBC	9. BNI	1. Bahana Sekuritas
4. BCA	10. Bank Panin	2. Danareksa Sekuritas
5. Bank Danamon	11. BRI	3. Mandiri Sekuritas
6. BII	12. Bank Permata	4. Trimegah Sekuritas

Bagan II.1

Sistem Perdagangan Surat Utang Negara di Indonesia



Mekanisme pembelian atau penjualan obligasi negara di pasar sekunder secara sederhana dapat digambarkan sebagai berikut:

- Calon pembeli membuka rekening kas pada suatu bank untuk menerima pembayaran kupon dan atau pokok jatuh tempo;
- Calon pembeli membuka rekening surat berharga pada lembaga keuangan yang terdaftar sebagai sub registry Bank Indonesia, untuk mencatat kepemilikan atas Obligasi Negara;
- Negosiasi harga antara penjual dan pembeli. Negosiasi ini dapat dilakukan secara langsung atau melalui broker;

- d. Apabila telah terjadi kesepakatan baik dari sisi harga maupun dari sisi waktu penyelesaian transaksi, pembeli dan penjual memerintahkan sub registry bagi investor non perbankan atau Bank Indonesia bagi investor perbankan untuk menyelesaikan transaksi.

7. Pengelolaan Surat Utang Negara

1. Strategi Umum Pengelolaan Surat Utang Negara

(Menurut Keputusan Menteri Keuangan Nomor 447/KMK.06/2005 Tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2005-2009). Dalam rangka pencapaian tujuan jangka panjang pengelolaan utang negara untuk meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali, secara umum strategi yang ditempuh oleh pemerintah dalam jangka menengah periode tahun 2005-2009 adalah sebagai berikut:

A. Pengelolaan portofolio dan risiko, antara lain:

1. Pengurangan Utang Negara

Untuk mengurangi risiko kesinambungan fiskal, diperlukan upaya untuk mengurangi stok utang yang jatuh tempo 2005-2009.

Upaya pengurangan stok SUN baik melalui pembelian tunai (*cash buyback*) maupun penukaran (*debt switching*) dilakukan secara bertahap dan terencana yang disesuaikan dengan kondisi keuangan negara dan memperhatikan kondisi obyektif pasar SUN. Apabila

kondisi keuangan memungkinkan, pelunasan utang negara sebelum jatuh tempo diprioritaskan untuk utang yang dapat meningkatkan eksposur terhadap risiko dalam portofolio utang negara. Pemanfaatan fasilitas *debt swap* yang tersedia khususnya untuk pinjaman luar negeri dapat mengurangi nilai stok utang negara. Penggunaan *debt swap* harus memperhatikan faktor pengurangan risiko dan biaya serta kondisi keuangan Pemerintah.

2. Penyederhanaan Portofolio Utang Negara

Untuk mempermudah pengelolaan risiko, maka pengelolaan utang secara komprehensif dilakukan untuk menyederhanakan keragaman jenis-jenis instrumen utang dalam struktur portofolio utang negara, sehingga pengelolaan dapat dilakukan secara lebih efisien.

3. Penerbitan/Pengadaan Utang Negara dalam Mata Uang Rupiah

Untuk mengurangi risiko terhadap fluktuasi nilai tukar, yaitu tambahan beban anggaran Pemerintah jika terjadi pelemahan mata uang rupiah, penerbitan utang negara baru diprioritaskan dalam mata uang Rupiah dan diupayakan pengurangan pinjaman dalam mata uang asing secara bertahap dan terencana. Selain itu akan dipertimbangkan pula penggunaan instrumen lindung nilai yang tersedia di pasar, misalnya *currency swap*.

4. Minimalisasi Risiko Pembiayaan Kembali

- a. Dalam rangka pengelolaan risiko refinancing pada periode 2006-2009, penerbitan SUN diprioritaskan untuk Obligasi Negara jangka menengah-panjang agar dapat mempertahankan rata-rata durasi portofolio SUN sebesar 4 tahun.
- b. Penerbitan SPN disesuaikan dengan ketentuan dalam Pasal 4 huruf b dan penjelasannya Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang SUN, yaitu untuk menutup kebutuhan kas jangka pendek (*cash mismatch*) dan tidak untuk menutup defisit maupun refinancing Obligasi Negara yang jatuh tempo.
- c. Pelaksanaan program pembelian kembali (*buyback*) SUN diarahkan untuk membeli kembali SUN secara tunai (*cash buyback*) maupun melalui penukaran (*debt switching*), terhadap SUN yang jatuh tempo dalam periode 2006-2009. *Buyback* selain untuk mengurangi risiko pembiayaan kembali dalam periode tersebut juga dimaksudkan untuk menjaga stabilitas harga pasar SUN pada saat mengalami *bearish*. Pelaksanaan *buyback/debt switching* dapat juga sekaligus dilakukan dalam rangka meningkatkan likuiditas pasar dengan menarik seri SUN yang tidak likuid (*off-the-run bonds*) dan menggantikannya dengan SUN yang likuid (*benchmark issues*).
- d. Untuk mengurangi risiko pembiayaan kembali dalam portofolio pinjaman luar negeri, upaya yang dapat dilakukan adalah dengan

memanfaatkan fasilitas penjadwalan utang yang disediakan oleh kreditor untuk pinjaman lunak dan semi komersial dengan tetap memperhatikan faktor risiko dan penghematan biaya utang negara.

5. Peningkatan Porsi Utang Negara dengan Bunga Tetap

Diupayakan untuk memperoleh utang negara baru dengan bunga tetap, guna menghindari beban tambahan yang harus dibayar oleh Pemerintah, yang dapat terjadi akibat kenaikan tingkat bunga di pasar apabila utang berbunga mengambang yang diperoleh. Jumlah SUN berbunga tetap dan SUN berbunga mengambang diupayakan dalam proporsi yang seimbang (50%:50%). Penambahan jumlah SUN berbunga mengambang dapat dilakukan melalui penerbitan maupun pertukaran. Strategi ini juga membantu memberikan kepastian bagi Pemerintah dalam menghitung jumlah biaya bunga yang akan menjadi beban dalam satu tahun anggaran. Disamping itu, khususnya untuk SUN, perdagangan SUN berbunga tetap dapat membantu likuiditas pasar karena dapat mempermudah pembentukan kurva acuan harga (*benchmark yield curve*) di pasar sekunder SUN. Risiko tingkat bunga dapat juga dikurangi dengan memanfaatkan fasilitas *interest rate swap* yang tersedia di pasar keuangan.

6. Penurunan Porsi Kredit Ekspor

Utang Negara yang diperoleh melalui pinjaman luar negeri, memprioritaskan pinjaman yang bersyarat lunak yaitu berbunga

rendah dan jangka waktu yang panjang serta pinjaman yang bersifat komersial khususnya kredit ekspor.

7. Penerapan Prinsip Pengelolaan Utang Negara yang Baik

Untuk mengantisipasi terjadinya risiko operasional, kegiatan pengelolaan utang sehari-hari dijalankan sesuai dengan prinsip-prinsip yang ditetapkan sebagaimana dalam prinsip-prinsip pengelolaan SUN

B. Pengembangan pasar perdana dan pasar sekunder SUN

1. Pengembangan pasar perdana

- a. Mengembangkan metode penerbitan baik melalui sistem lelang maupun non-lelang yang dapat menjangkau semua segmen investor SUN.
- b. Mengembangkan sistem lelang yang dapat mendorong partisipasi peserta lelang baik dari industri perbankan maupun pasar modal (perusahaan efek) yang mampu berperan sebagai market-makers, sehingga dapat ikut mendukung mekanisme pembentukan harga (price discovery mechanism) yang wajar di pasar SUN.
- c. Menyusun jadwal penerbitan yang teratur (*regular calendar of issuance*) agar para pelaku pasar dapat memperoleh kepastian untuk dapat mengelola portofolio investasi SUN secara efisien.
- d. Menerbitkan benchmark issues dalam jumlah dan variasi jatuh tempo yang beragam, dengan tujuan: (i) mendorong terciptanya *yield curve* yang mencerminkan harga pasar SUN yang wajar di pasar sekunder, (ii)

membantu upaya Bank Indonesia guna mengganti SBI dengan SUN sebagai instrumen moneter, mulai tahun 2005 sesuai dengan pasal 71 ayat 2 UU No.1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.

2. Pengembangan pasar sekunder

a. Diversifikasi Instrumen Surat Utang Negara

Dalam rangka pengembangan pasar SUN, diversifikasi jenis SUN dapat dilakukan seiring dengan upaya memperluas basis investor. Instrumen SUN baru yang merupakan prioritas yang harus segera dikembangkan, antara lain, adalah SUN berbasis syariah (SUN sukuk) dan SUN ritel yang mempunyai potensi pasar yang sangat besar. Pengembangan pasar SUN sukuk memerlukan kerangka hukum dan regulasi yang dapat mendukung implementasinya secara efektif di Indonesia. Dalam hal pasar SUN ritel, pengembangannya memerlukan kerjasama dengan sejumlah *self regulatory organizations* (SRO) di pasar modal, khususnya untuk: (i) mempersiapkan infrastruktur yang dapat mendukung pelaksanaan sistem kliring dan setelmen SUN ritel secara efisien serta (ii) menciptakan suatu *platform* perdagangan melalui bursa yang dapat menjamin transparansi informasi perdagangan guna memfasilitasi partisipasi langsung investor individual dalam pasar SUN ritel.

b. Aktivitas lain untuk meningkatkan likuiditas pasar SUN melalui upaya-upaya untuk:

1. mengembangkan pasar derivatif dan pasar repo;
2. mendorong integrasi antara sistem perdagangan, kliring dan setelmen;
3. mendorong terbentuknya *primary dealer system* yang dapat berfungsi sebagai market makers;
4. mengembangkan sarana penunjang untuk meningkatkan transparansi informasi tentang pengelolaan dan perdagangan SUN;
5. melakukan sosialisasi dan edukasi tentang SUN kepada publik;
6. meningkatkan koordinasi antara pihak-pihak terkait, antara lain Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Bank Indonesia, Himpunan Pedagang Pasar SUN (Himdasun), Bursa Efek Surabaya, SRO di bidang pasar keuangan dan asosiasi pelaku pasar obligasi lainnya, dalam rangka pengembangan pasar SUN;
7. Melaksanakan disiplin internasional penerbitan SUN (*timely issue*) sesuai dengan jadwal yang telah direncanakan. Pasar SUN adalah pasar kepercayaan dan kredibilitas Pemerintah dipertaruhkan.

2. Prinsip-prinsip Operasional Pengelolaan Utang Negara

(Menurut Keputusan Menteri Keuangan Nomor 447/KMK.06/2005 Tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2005-2009). Kegiatan pengelolaan utang negara sehari-hari dilaksanakan dengan menerapkan prinsip-prinsip operasional manajemen dalam rangka mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Semua prinsip-prinsip operasional diarahkan untuk mencapai 3 (tiga) sasaran antara yang menjadi landasan dalam pencapaian sasaran akhir pengelolaan utang negara, yaitu:

A. Proteksi terhadap Posisi Keuangan Pemerintah

Untuk melindungi dan menjaga posisi keuangan Pemerintah, kegiatan operasional pengelolaan utang negara mengacu kepada prinsip-prinsip sebagai berikut:

1. Prinsip Efektivitas Biaya

Prinsip ini menekankan upaya untuk memperoleh sumber dana dengan biaya yang rendah dan risiko yang dapat diterima.

2. Prinsip Kehati-hatian

Prinsip ini menganjurkan agar proses pengambilan keputusan dilakukan dengan mengutamakan kehati-hatian, dengan menghindari keputusan yang bersifat spekulatif.

3. Diversifikasi

Dalam proses mendapatkan utang negara baru perlu dipertimbangkan berbagai alternatif sumber dana, mata uang, tingkat bunga, dan jangka waktu yang berbeda-beda, dalam rangka memperoleh biaya utang negara yang rendah. Diversifikasi juga digunakan untuk memperluas basis investor SUN dan kreditor sehingga Pemerintah tidak bergantung pada satu golongan investor atau kreditor yang dapat melemahkan posisi tawar pemerintah.

4. Transparansi dan Akuntabel

Pengadaan utang digunakan secara optimal dan efisien, transparan dan dapat dipertanggungjawabkan serta diperoleh dari hubungan yang saling menguntungkan.

5. Bebas ikatan

Penerimaan hibah luar negeri tidak boleh didasari oleh ikatan politik maupun ikatan lainnya yang dapat merugikan negara.

6. Menjamin kesinambungan fiskal

Pengadaan utang harus dikaitkan dengan kemampuan membayar kembali, bersifat sementara dan hanya dapat diterima sepanjang tidak ada ikatan politik, serta dengan persyaratan yang tidak memberatkan negara.

7. Mekanisme APBN

Pengadaan utang dikelola dalam mekanisme APBN yang dalam pelaksanaannya dituangkan dalam bentuk program dan proyek.

8. Menunjang pertumbuhan ekonomi

Kegiatan yang dibiayai dari pinjaman dan hibah luar negeri harus memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan pemerataan kesejahteraan masyarakat.

B. Pengembangan Pasar

Upaya mengembangkan pasar utang dalam rangka mendapatkan dan memelihara sumber pembiayaan yang murah bagi Pemerintah dijalankan dengan prinsip-prinsip sebagai berikut:

1. Tidak diskriminatif

Maksudnya adalah menjaga sikap dan perilaku yang tidak membedakan atau diskriminatif terhadap semua pihak yang terlibat dalam kegiatan operasional pengelolaan utang negara dengan mengacu pada standar yang telah ditetapkan.

2. Dapat diprediksi

Prinsip ini menekankan pentingnya aspek transparansi, likuiditas dan keteraturan dalam pelaksanaan program utang agar semua pihak yang terlibat baik kreditor, investor dan pihak lain dapat

menyesuaikan rencana bisnis masing-masing dengan rencana kebutuhan dana yang disusun oleh Pemerintah.

3. Komunikasi yang baik dengan Investor dan Pemberi Pinjaman

Dalam pelaksanaan kegiatan pengelolaan utang negara perlu dipertimbangkan pula masukan dari pelaku pasar agar kebijakan yang dihasilkan telah mencerminkan adanya partisipasi dari berbagai pihak yang terkait dan telah didasarkan pada informasi yang komprehensif.

C. Penguatan Kinerja Kelembagaan Pengelolaan Utang Negara

Efisiensi dan efektifitas kinerja unit-unit pengelola utang negara ditingkatkan dengan menjalankan prinsip-prinsip sebagai berikut:

1. Kemandirian

Dalam pelaksanaan tugas dan fungsinya sehari-hari, unit-unit pengelola utang negara harus bebas dari benturan kepentingan sekecil mungkin yang dapat merugikan negara dan bebas dari pengaruh pihak lain yang tidak sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dan praktik pengelolaan utang yang sehat dan hati-hati.

2. Kinerja yang Terukur

Dalam rangka evaluasi kinerja untuk mengukur pencapaian tingkat efektivitas dan efisiensi pelaksanaan tugas dan fungsi pengelolaan utang negara, perlu ditetapkan parameter dan indikator kinerja yang terukur.

3. Akuntabilitas

Setiap kegiatan pengelolaan utang negara harus dapat dipertanggungjawabkan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dan prosedur operasi standar yang berlaku.

4. Profesionalitas

Pengelolaan utang negara dilaksanakan dengan mengutamakan keahlian yang berlandaskan kode etik, praktik yang terbaik dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

5. Pertanggungjawaban

Semua kegiatan pengelolaan utang negara akan dipertanggungjawabkan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

8. Risiko Penerbitan Surat Utang Negara

Menurut Suparjo, 2007 berdasarkan Undang- undang No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) mengandung beberapa risiko yang perlu diperhatikan. Risiko-risiko tersebut antara lain :

- a. Risiko Kesenambungan Fiskal. Nilai utang negara yang besar berpotensi membahayakan kesinambungan anggaran pemerintah. Untuk itu, pemerintah harus memperhatikan nilai *debt to export ratio*, *debt to service ratio* dan *ratio of short term debt to reserve*.
- b. Risiko Nilai Tukar. Penurunan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dapat mengakibatkan tambahan beban pembayaran pokok utang dan bunga.
- c. Risiko Perubahan Tingkat Bunga. Sebagian dari total utang negara merupakan utang dengan bunga mengambang (*variable rate*), sehingga apabila terjadi kenaikan tingkat bunga pasar, akan mengakibatkan kenaikan pada nilai kewajiban pembayaran bunga dari anggaran pemerintah. Risiko akibat perubahan tingkat bunga dapat terjadi apabila pemerintah menerbitkan SUN pada saat kondisi pasar sedang memburuk (*bearish*), yang antara lain ditandai oleh kenaikan

suku bunga secara tajam sehingga biaya utang (*yield*) menjadi lebih tinggi.

- d. Risiko Pembiayaan Kembali. Pelunasan surat utang negara yang jatuh tempo dengan volume yang cukup besar dapat mengakibatkan timbulnya risiko berupa lebih tingginya biaya peminjaman baru.
- e. Risiko Operasional. Risiko kegagalan terjadi jika operasional pengelolaan SUN tidak dilakukan dengan baik, baik dari sisi sumber daya manusia maupun dari sisi kelembagaannya, antara lain kelengkapan prosedur operasi baku (*standard operating procedures*), sistem pengelolaan risiko, dan sistem informasi manajemen.

Untuk memperkecil risiko penerbitan Surat Utang Negara (SUN), pemerintah melalui Bapepam (Badan Pengawasan Pasar Modal) melakukan penataan struktur Surat Utang Negara (SUN). Langkah-langkah yang diambil dalam rangka penataan tersebut yaitu :

1. Peninjauan terhadap price discovery atau mekanisme dan metode penentuan nilai pasar wajar.
2. Perbaikan edukasi calon investor yang dilakukan bersama-sama dengan Self-Regulatory Organization (SRO) seperti Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES) serta dengan asosiasi-asosiasi terkait lainnya.

3. Perbaiki *master repo agreement* atau aturan baku terhadap transaksi-transaksi yang dilakukan di bursa sehingga mampu menghilangkan perbedaan perlakuan antara bank dan lembaga bukan sekuritas.

Strategi jangka pendek dan menengah pengelolaan SUN pada saat ini adalah menurunkan *refinancing risk* terutama periode 2007-2009, memperpanjang rata-rata jangka waktu jatuh tempo (*average maturity*) SUN, menyeimbangkan struktur jatuh tempo portofolio SUN sehingga selaras dengan perkembangan anggaran negara dan daya serap pasar, serta mengembangkan dan meningkatkan likuiditas pasar sekunder SUN sehingga dalam jangka panjang dapat menurunkan biaya pinjaman (*cost of borrowing*).

9. Penerbitan Surat Utang Negara Sebagai Salah Satu Sumber Dana Dalam Pembiayaan Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara.

Kebijakan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) senantiasa diarahkan untuk menjaga dan mempertahankan stabilitas ekonomi makro serta sekaligus untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Sampai saat ini, utang masih merupakan sumber utama pembiayaan APBN untuk menutup defisit maupun untuk pembayaran kembali pokok utang yang telah jatuh tempo (*refinancing*). Jumlah utang negara saat ini sebesar lebih kurang Rp1.282 triliun (per Maret 2005) atau 52% dari PDB per Maret 2005. Pada masa yang lalu, peranan pinjaman luar negeri, baik yang bersifat lunak maupun semi komersial, merupakan sumber pembiayaan APBN yang sangat dominan.

Dalam perkembangan selanjutnya sejak tahun 1999, selain pinjaman luar negeri yang masih diperlukan mengingat pinjamannya lunak dan berbunga tetap, instrumen fiskal yang utama lainnya adalah Surat Utang Negara (SUN), yang juga merupakan instrumen pasar keuangan, yaitu pasar uang dan pasar modal.

Pemerintah menyadari bahwa kemampuan pembiayaan dalam negeri untuk memenuhi kebutuhan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat relatif masih terbatas. Keterbatasan ini telah menimbulkan implikasi belum berkurangnya tingkat ketergantungan pemerintah terhadap pinjaman luar negeri yang seharusnya hanya berperan sebagai pelengkap dalam pembiayaan pembangunan sampai akhir Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJM) 2009.

Pemerintah juga menyadari sepenuhnya bahwa pembiayaan pembangunan melalui utang akan bermuara pada bertambahnya *stock* utang yang dapat memicu timbulnya krisis utang. Krisis keuangan telah memaksa pemerintah untuk mengeluarkan utang dalam negeri baik sebagai tanggung jawab sebagai pemilik bank pemerintah dan upaya untuk menyelamatkan sistem keuangan secara keseluruhan, khususnya penyelamatan perbankan nasional.

Utang dalam negeri tersebut muncul berkaitan dengan diterbitkannya obligasi dalam negeri oleh pemerintah untuk memberi tambahan modal dalam rangka program rekapitalisasi perbankan (obligasi rekap). Kebijakan moneter, terutama dalam hal penetapan jumlah uang beredar, nilai tukar, dan tingkat bunga domestik dalam kerangka mempertahankan sasaran inflasi (jangka menengah), juga memainkan peranan yang sangat vital terhadap besarnya beban bunga utang, baik utang luar negeri maupun utang dalam negeri dalam APBN (Abdini, 2007).

Penerbitan Surat Utang Negara merupakan langkah yang diambil oleh pemerintah di dalam pembiayaan defisit APBN, berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Departemen Keuangan tahun 2002-2006, besarnya proporsi SUN terhadap pembiayaan defisit APBN, dapat dilihat dari tabel berikut ;

Tabel II.2

Proporsi SUN Terhadap Pembiayaan Defisit APBN tahun 2002-2006

Tahun	Proporsi % SUN terhadap APBN
2002	26,72%
2003	18,11%
2004	24,70%
2005	25,14%
2006	15,23%

Sumber: Diolah dari data Depkeu, 2007

Kebijakan fiskal dan moneter yang senantiasa diarahkan untuk mempertahankan stabilitas ekonomi makro, dan sekaligus mendorong pertumbuhan ekonomi, tidak dapat dipisahkan dengan kebijakan pengelolaan utang. Pemanfaatan utang luar negeri sebagai pelengkap bagi pembiayaan pembangunan sudah dilakukan sejak awal masa kemerdekaan; sedangkan utang dalam negeri baru mulai digunakan sebagai instrumen pembiayaan sejak krisis perbankan tahun 1998/1999.

Belajar dari pengalaman masa lalu bahwa hutang luar negeri tidak memberikan manfaat dalam jangka panjang namun yang terjadi adalah masalah sosial seperti pengangguran dan angka kemiskinan yang bertambah serta intervensi asing terhadap kebijakan ekonomi pemerintah, maka sudah menjadi tekad pemerintah untuk menurunkan *stock* utang pada batas yang terkendali.

Dalam kerangka strategi pengelolaan utang, kebijakan di bidang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) memainkan peranan yang sangat penting dalam penetapan akhir besarnya tingkat pinjaman (utang) untuk menutup defisit APBN. Sebaliknya, besarnya pinjaman (utang) dan porsinya dalam bentuk pinjaman luar negeri atau utang dalam negeri (*domestic debt*), dan komposisinya dalam berbagai porsi valuta asing dan rupiah, maupun dalam berbagai tingkat bunga, akan sangat berpengaruh pada besarnya beban pembayaran bunga utang, yang pada gilirannya juga akan berdampak pada kapasitas fiskal dan ketahanan fiskal (*fiscal sustainability*) dari APBN.

B. Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara

1. Pengertian Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara

Anggaran adalah suatu perencanaan yang sistematis mengenai suatu kegiatan negara, perusahaan atau rumah tangga untuk suatu waktu tertentu di masa yang akan datang.

Anggaran negara biasanya ditetapkan untuk jangka waktu 1 tahun yang disebut dengan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara (APBN) (Kunarjo, 2003: 9). Tahun anggaran yang digunakan tidak selalu diawali pada tanggal 1 Januari dan diakhiri tanggal 31 Desember, sejak tahun 1969 tahun anggaran yang digunakan oleh Indonesia dimulai pada tanggal 1 April dan diakhiri pada tanggal 31 Maret tahun berikutnya. Penyusunan

anggaran ini bertujuan supaya segala kegiatan yang memberikan pemasukan dana dapat diimbangi dengan kegiatan yang membutuhkan pengeluaran dana.

2. Asas Penyusunan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara

(Menurut Suroso,2000:98). Ada empat asas penyusunan anggaran yang pada umumnya dianut oleh banyak Negara, termasuk Indonesia.

a. Asas Anggaran Surplus

Merupakan anggaran yang ditetapkan pemerintah apabila pendapatan negara lebih besar dari pengeluaran.

b. Asas Anggaran Berimbang

Merupakan anggaran yang ditetapkan oleh pemerintah apabila pendapatan negara sama dengan pengeluaran.

c. Asas Anggaran Defisit

Merupakan anggaran yang ditetapkan oleh pemerintah apabila pendapatan negara lebih kecil dari pengeluaran.

d. Asas Anggaran Dinamis

Merupakan anggaran yang ditetapkan oleh pemerintah apabila jumlah penerimaan diusahakan ditingkatkan jumlahnya dari tahun ke tahun melalui tabungan (*Saving*).

3. Fungsi APBN

APBN merupakan realisasi pelaksanaan pembangunan baik jangka pendek, jangka menengah, jangka panjang. Oleh karena itu maka fungsi APBN (Menurut Suroso,2000:99), adalah sebagai berikut:

a. Fungsi Stabilisasi

Melaui dengan APBN maka diharapkan dapat menjaga kestabilan arus uang dan arus barang sehingga dapat mencegah inflasi dan deflasi yang menyebabkan kelesuan ekonomi (*resesi*).

b. Fungsi Alokasi

Melaui APBN dapat diketahui besarnya alokasi penempatan dana yang diperlukan untuk tiap-tiap sektor pembangunan.

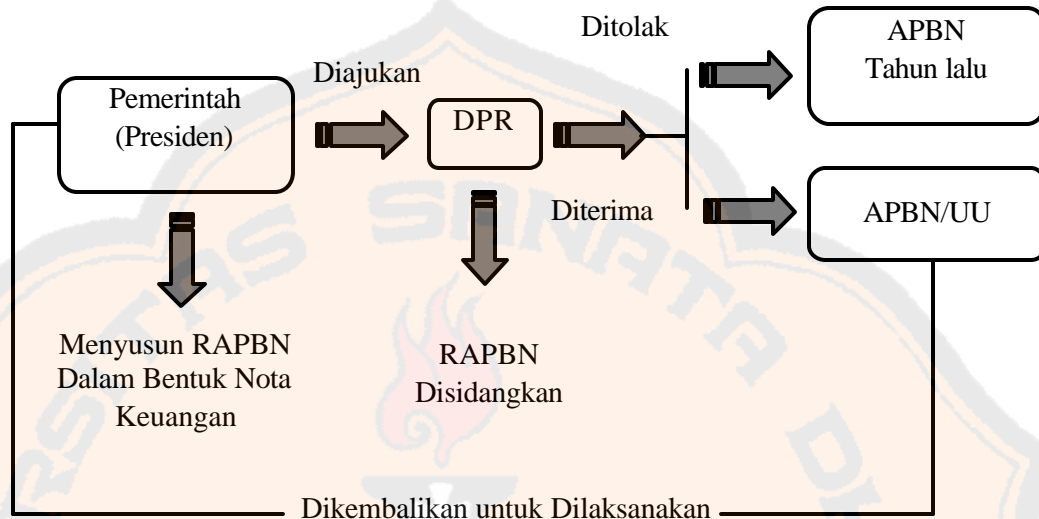
c. Fungsi Regulasi

Melalui APBN sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi dan pengendali tingkat inflasi.

d. Fungsi Distribusi

Melalui APBN dapat digunakan untuk membiayai pengeluaran negara di berbagai sektor pembangunan dan di berbagai departemen dan penggunaan harus dilakukan secara merata.

Bagan II.2
Mekanisme Penyusunan APBN



Sesuai dengan isi dari pasal 23 ayat 1 UUD 1945, APBN disusun setiap tahun, dan cara penyusunan APBN dimulai dengan pemerintah yang menyusun terlebih dahulu Rencana Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara (RAPBN). RAPBN tersebut diajukan kepada Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) dalam bentuk nota keuangan untuk dibahas oleh DPR. Apabila DPR telah menyetujui, maka RAPBN tersebut dapat segera disahkan untuk menjadi APBN, dan apabila RAPBN tidak disetujui oleh DPR maka pemerintah menggunakan pedoman atau APBN tahun sebelumnya.

4. Perbandingan Format dan Struktur APBN

APBN tahun 2000 merupakan APBN yang istimewa karena terdapat perubahan terhadap penggunaan tahun anggaran yang sebelumnya dimulai tanggal 1 April dan diakhiri 31 Maret tahun berikutnya akan diganti dengan menggunakan tahun kalender. Oleh karena itu untuk menyesuaikannya khusus tahun 2000 anggaran dibuat hanya selama 6 bulan yaitu dimulai tanggal 1 Juni 2000 dan diakhiri tanggal 31 Desember tahun 2000. Format dan struktur APBN tahun 2000, menggunakan standar yang berlaku secara internasional sebagaimana yang digunakan dalam statistik keuangan pemerintah (*Government Finance Statistic*), sehingga lebih transparan dan benar-benar mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

Sedangkan format dan struktur APBN yang selama ini dipakai menggunakan table T (*T-account*), yang berdasar pada prinsip anggaran berimbang dan dinamis dimana anggaran defisit dibiayai dengan sumber pembiayaan dari dalam dan luar negeri, sehingga anggaran yang dikatakan 'berimbang' namun kenyataannya mengalami defisit.

Tabel 2.3

Format dan Struktur APBN Sampai Tahun 2000

Penerimaan	Pengeluaran
A. Penerimaan Dalam Negeri 1. Penerimaan Migas a. Minyak bumi b. Gas alam 2. Penerimaan di luar Migas a. PPh b. PPn c. Bea masuk d. Cukai e. Pajak ekspor f. PBB g. Pajak lainnya h. Penerimaan bukan pajak i. Laba bersih minyak B. Penerimaan Pembangunan 1. Bantuan Program 2. Bantuan Proyek	A. Pengeluaran Rutin 1. Belanja Pegawai 2. Belanja Barang 3. Subsidi Daerah Otonom 4. Bunga Dan Cicilan Hutang 5. Pengeluaran Rutin Lainnya B. Pengeluaran Pembangunan 1. Pembiayaan Rupiah 2. Bantuan Proyek

Sumber : Depkeu, seperti dikutip dalam Suparmoko, 2000: 54

Dalam format dan struktur APBN sebelum tahun 2000 terlihat bahwa, seluruh pemasukan diperlakukan sebagai bagian dari unsur penerimaan tanpa membedakan penyebabnya apakah dari perubahan kepemilikan aset dan kewajiban. Seluruh pengeluaran, juga diperlakukan sebagai bagian dari unsur pengeluaran negara, tanpa membedakan apakah transaksi tersebut menyebabkan perubahan beban kewajiban di masa yang akan datang. Selain itu pemisahan pengeluaran negara dalam bentuk pengeluaran rutin dan pembangunan belum dilakukan secara tegas sehingga menimbulkan kerancuan. Secara keseluruhan format anggaran ini tidak bisa memberikan gambaran langsung besarnya *overall balance deficit*.

Tabel 2.4
Format dan Struktur APBN tahun 2000-2007

<i>URAIAN</i>
<p>A. Pendapatan negara dan hibah Penerimaan dalam negeri Penerimaan perpajakan a. Pajak dalam negeri Pajak Penghasilan non migas migas Pajak Pertambahan nilai PBB dan BPHTB Cukai Pajak lainnya b. Pajak perdagangan Internasional i. Bea masuk ii. Pajak/pungutan ekspor Penerimaan negara bukan pajak Penerimaan Sumber Daya Alam (SDA) i. Migas ii. SDA lainnya Bagian pemerintah atas laba BUMN PNBP lainnya II. Hibah</p> <p>B. Belanja negara Pengeluaran Rutin Belanja pegawai Belanja barang Belanja rutin daerah Pembayaran bunga utang Subsidi Pengeluaran lainnya II. Pengeluaran pembangunan 1. Pembiayaan pembangunan rupiah a. Anggaran yang dikelola daerah b. Anggaran yang dikelola oleh instansi pusat 2. Pembiayaan proyek</p> <p>C. Surplus/defisit anggaran (A-B) D. Pembiayaan bersih (D.I+D.II=D=C) A. Pembiayaan dalam negeri (D.I.1+D.I.2) 1. Perbankan dalam negeri 2. Non perbankan dalam negeri (D.I.1.a+D.I.2.b) a. Privatisasi b. Penjualan asset program restrukturisasi perbankan II. Pembiayaan Luar negeri bersih (D.II.1+D.II.2) Penarikan Pinjaman Luar Negeri (Bruto) Pembayaran Cicilan Pokok Utang Luar Negeri (Amortisasi)</p>
Produk Domestik Bruto (PDB)

Sumber : Nota Keuangan dan Rancangan Anggaran Pendapatan Belanja Negara Tahun Anggaran 2000. Hal IV/37

Format dan struktur APBN tahun anggaran 2000-2007 mengalami penyesuaian sebagai berikut: *pertama*, penyesuaian dari penerimaan pajak migas, yang akan di-*posting* dalam penerimaan pajak; *kedua*, hasil privatisasi BUMN dan *recovery asset* akan masuk dalam komponen pembiayaan defisit; *ketiga*, pos penerimaan pembangunan diganti dengan pembiayaan defisit; *keempat*, komponen hutang baik untuk program proyek maupun pembangunan akan dikurangi secara bertahap dan akan lebih diarahkan pada proyek milik pemerintah; *kelima*, subsidi akan dikurangi secara bertahap dengan penggunaannya diprioritaskan untuk mencapai keadilan gaji pegawai negeri dan untuk mempercepat kemakmuran proyek pengentasan kemiskinan; *keenam*, untuk mempersiapkan pemerintah pusat atas terlaksananya UU No. 25 Tahun 1999 tentang Perimbangan Keuangan Pusat dan Daerah maka dana pembangunan daerah dan dana bagi hasil dari Pajak Bumi dan Bangunan (PBB) dialokasikan kepada subsidi daerah otonom; *ketujuh*, penerimaan dari sumber alam dan reboisasi dikelompokkan dalam penerimaan bukan pajak; *kedelapan*, pengeluaran belanja rutin pegawai disatukan; *kesembilan* biaya bunga dan restrukturisasi bank dan subsidi kredit program dikelompokkan pada pengeluaran rutin (Media Akuntansi, Desember 1999-Januari 2000: 36).

Tabel 2.3**Format dan Struktur APBN Tahun 2008**

URAIAN
<p>A. Pendapatan Negara dan Hibah</p> <p>I. Penerimaan Dalam Negeri</p> <p>1. Penerimaan Perpajakan</p> <p>a. Pajak Dalam Negeri</p> <p>b. Pajak Perdagangan Internasional</p> <p>2. Penerimaan Negara Bukan Pajak</p> <p>a. Penerimaan SDA</p> <p>b. Bagian Laba BUMN</p> <p>c. PNBP Lainnya</p> <p>d. Sisa Surplus BI</p> <p>II. Hibah</p> <p>B. Belanja Negara</p> <p>I. Belanja Pemerintah Pusat</p> <p>1. Belanja Pegawai</p> <p>2. Belanja Barang</p> <p>3. Belanja Modal</p> <p>4. Pembayaran Bunga Utang</p> <p>5. Subsidi</p> <p>6. Belanja Hibah</p> <p>7. Bantuan Sosial</p> <p>8. Belanja Lainnya</p> <p>II. Belanja Ke Daerah</p> <p>1. Dana Perimbangan</p> <p>2. Dana Otonomi Khusus dan Penyesuaian</p> <p>C. Keseimbangan Primer</p> <p>D. Surplus/Defisit Anggaran (A - B)</p> <p>E. Pembiayaan (I + II)</p> <p>I. Pembiayaan Dalam Negeri</p> <p>1. Perbankan Dalam Negeri</p> <p>2. Non-Perbankan Dalam Negeri</p> <p>II. Pembiayaan Luar Negeri (neto)</p> <p>1. Penarikan Pinjaman LN (bruto)</p> <p>2. Pembayaran Cicilan Pokok Utang LN</p>

**Sumber : Nota Keuangan dan Rancangan Anggaran Pendapatan Belanja Negara
Tahun Anggaran 2007-2008**

Rancangan anggaran dan pendapatan belanja negara tahun 2008 merupakan rancangan dengan format baru dibandingkan dengan anggaran dan pendapatan negara tahun-tahun yang lalu. Dalam anggaran dan pendapatan tahun 2008 terdapat pembaharuan yang dilakukan antara lain; *pertama*, kondisi proyeksi ekonomi yang melandasi penyusunan RAPBN yang dijelaskan secara lengkap dan komprehensif, masyarakat dapat lebih memahami kompleksitas variabel yang turut mempengaruhi perekonomian tahun 2008, sensitivitas perubahan ekonomi makro segera dapat diukur baik yang berasal dari faktor internal dan eksternal. *Kedua*, berbagai langkah kebijakan yang akan dilaksanakan pemerintah dielaborasi secara rinci pengaruhnya terhadap pendapatan dan belanja negara, serta pembiayaannya. *Ketiga*, salah satu hal yang penting dalam rancangan anggaran pendapatan dan belanja negara dimasukkannya analisis kesinambungan resiko fiskal

Kebijakan alokasi anggaran belanja pemerintah pusat pada tahun 2008 diarahkan untuk mendukung kegiatan ekonomi nasional dalam memacu pertumbuhan ekonomi, menciptakan dan memperluas kesempatan kerja, meningkatkan kualitas pelayanan kepada masyarakat dan mengurangi kemiskinan.

Alokasi anggaran dalam 2008 akan diletakkan pada fokus sebagai berikut. *Pertama*, belanja investasi, terutama di bidang infrastruktur dasar untuk mendukung kegiatan ekonomi. *Kedua*, bantuan sosial, terutama untuk menyediakan pelayanan dasar kepada masyarakat, khususnya di bidang

pendidikan dan kesehatan dengan memperhatikan peningkatan rasio anggaran pendidikan sesuai dengan amanat UUD 1945, serta meningkatkan upaya pemerataan. *Ketiga*, perbaikan penghasilan dan kesejahteraan aparatur negara dan pensiunan. *Keempat*, peningkatan kualitas pelayanan dan efisiensi penyelenggaraan kegiatan operasional pemerintah. *Kelima*, penyediaan subsidi untuk membantu menstabilkan harga barang dan jasa pada tingkat harga yang terjangkau masyarakat. *Keenam*, pemenuhan pembayaran bunga utang (Abimanyu, 2007).

5. Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara

APBN digunakan pemerintah sebagai alat untuk mengatur prioritas nasional, mengalokasikan output nasional diantara konsumsi umum dan pribadi, untuk investasi serta menyediakan insentif dalam rangka meningkatkan atau mengurangi output di sektor-sektor tertentu. APBN mempengaruhi perekonomian melalui kebijakan fiskal. Beberapa pendukung awal pendekatan Keynesian percaya bahwa kebijakan fiskal serupa dengan tombol yang digunakan untuk mengontrol atau menyelaraskan langkah perekonomian. Hal ini terjadi dengan kebijakan fiskal dapat mengatur pajak dan pengeluaran publik untuk mengurangi gelombang siklus bisnis dan menyumbang pertumbuhan, perekonomian yang memiliki tenaga kerja tinggi serta bebas dari inflasi yang tinggi dan berubah-ubah (Samuelson, 2004: 434).

APBN tidak selamanya dalam keadaan berimbang, dimana penerimaan sama dengan pengeluaran yang dilakukan. Adakalanya anggaran yang telah dibuat mengalami kelebihan (surplus) dan adakalanya mengalami kekurangan (defisit). Semua negara pernah mengalami keadaan dimana APBN yang disusun defisit maupun surplus. APBN disebut defisit apabila pengeluaran melebihi penerimaan pajak dan seluruh penerimaan lainnya. Defisit APBN yang lebih besar berarti lebih memberi rangsangan untuk permintaan agregat yang dapat merendahkan pengangguran dan menarik perekonomian keluar dari resesi. APBN yang surplus terjadi apabila penerimaan pajak dan penerimaan lainnya lebih besar dari pada pengeluaran pemerintah. Surplus ekonomi dapat mengurangi ancaman terjadinya infasi.

APBN yang defisit tentunya harus segera diatasi, berikut ini Salvatore dalam Tesamaris (2005: 111) menguraikan beberapa cara yang dapat dilakukan apabila terjadi defisit anggaran yaitu: *pertama*, pencetakan uang baru. Pencetakan uang baru yang dilakukan pemerintah, maka pemerintah dapat mengklaim sumber-sumber riil yang disebut *seignorage*. *Seignorage* termasuk dalam komponen pemerintah karena adanya hak eksklusif pemerintah untuk mencetak uang.

Kedua, pinjaman dalam negeri. Defisit APBN tidak akan menimbulkan efek moneter apabila pembiayaan tersebut tidak dibiayai oleh rediskon bank sentral. Hal ini disebabkan karena secara umum pinjaman pemerintah akan menurunkan kredit yang seharusnya tersedia untuk sektor swasta. Akibatnya

akan menimbulkan tekanan bagi tingkat bunga dalam negeri. *Ketiga*, menggunakan cadangan devisa. Dalam perekonomian yang menganut sistem kurs tetap, penggunaan cadangan devisa secara berlebihan akan menyebabkan krisis pada neraca pembayaran. Penggunaan cadangan devisa untuk membiayai defisit anggaran akan menyebabkan penawaran mata uang asing akan meningkat sehingga mata uang dalam negeri mengalami apresiasi. *Keempat*, hutang luar negeri. Dilihat dari fungsi pinjaman dalam atau luar negeri tidak berbeda apabila dapat dialokasikan secara efisien dan produktif sehingga mampu memberikan kesejahteraan pada masyarakat. Hal yang perlu diperhatikan pada saat melakukan hutang luar negeri adalah berkaitan dengan pengembalian atau amortisasinya. terjadilah transfer pendapatan negatif ke luar negeri. Di Indonesia, bantuan resmi yang diterima pemerintah dan dikategorikan sebagai penerimaan pembangunan dalam APBN disebut *Official Development Assistance* (ODA), yaitu merupakan salah satu bentuk pengalihan dana dari negara maju sebagai negara donor kepada negara sedang berkembang sebagai penerima dana (Widodo, 1990: 67).

C. Paham Yang Mendukung Utang Dalam Negeri

Mohammad Hatta secara tajam melihat ke depan. Pandangannya yang berorientasi pada kekuatan pasar dalam-negeri yang didukung oleh tenaga beli rakyat, tidak menjuruskannya terperosok ke dalam paham isolasionisme ekonomi. Ia bahkan telah meramalkan globalisme dan globalisasi masa depan. M. Hatta tidak menolak interdependensi ekonomi internasional, yang ia tentang adalah dependensi ekonomi nasional Indonesia terhadap ekonomi internasional yang selalu diwaspadainya. Sejak awal kemerdekaan (Pidato Wakil Presiden 3 Februari 1946) Mohammad Hatta menegaskan ulang bahwa pembangunan perekonomian Indonesia yang kita hadapi adalah (1) *Soal ideologi*: Bagaimana mengadakan susunan ekonomi yang sesuai dengan cita-cita tolong-menolong. (2) *Soal praktik*: Politik perekonomian apakah yang praktis dan perlu dijalankan dengan segera di masa datang ini. (3) *Soal koordinasi*: Bagaimana mengatur pembangunan perekonomian Indonesia supaya pembangunan itu sejalan dan bersambung dengan pembangunan di seluruh dunia. (Butir terakhir ini menunjukkan bahwa globalisasi telah sejak awal kemerdekaan diantisipasi oleh Mohammad Hatta, sejalan dengan tulisan-tulisannya sejak tahun 1934.

Bagi Mohammad Hatta, kemandirian bukan pengucilan diri, kemandirian bisa dalam ujud dinamiknya, yaitu interdependensi. Dalam interdependensi global dan ekonomi terbuka Mohammad Hatta tetap teguh mempertahankan prinsip independensi, yaitu bahwa dengan memberikan

kesempatan pada bangsa asing menanam modalnya di Indonesia, namun kita sendirilah yang harus tetap menentukan syarat-syaratnya. Kemandirian bermakna dapat menentukan nasib diri sendiri, menentukan sendiri apa yang terbaik bagi kepentingan nasional, tanpa mengabaikan tanggung jawab global.

Pendirian “Benteng Group” pada tahun 1950-an merupakan tujuan mulia untuk memandirikan dan memajukan perekonomian kelompok anak-negeri. Sayang sekali kepentingan partai sempat menumbuhkan nepotisme sempit yang merusak seleksi dan rekrutmen. Yang terbentuk adalah pengusaha-pengusaha “jago kandang” yang dengan mudah melepaskan kesempatan emas untuk “menjadi tuan di negeri sendiri” kepada kaum non-pribumi yang sudah lama siap menunggu (Mubyarto,2004).

D. Penelitian Yang Terdahulu

Penelitian terdahulu yang disusun oleh Christina Yuyun Kurniawati, yang berjudul *Trend* perkembangan Hutang Luar negeri dan *debt service ratio* di Indonesia tahun anggaran 1996/1997-2005.

Penelitian ini bertujuan untuk Untuk mengetahui dan mendeskripsikan *trend* perkembangan hutang luar negeri pemerintah di Indonesia tahun anggaran 1996/1997-2005, untuk mengetahui dan mendeskripsikan *trend* perkembangan hutang luar negeri swasta di Indonesia tahun anggaran 1996/1997-2005, untuk mengetahui dan mendeskripsikan *trend* perkembangan cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri pemerintah di Indonesia tahun anggaran 1996/1997-2005, untuk mengetahui dan mendeskripsikan *trend* perkembangan cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri swasta di Indonesia tahun anggaran 1996/1997-2005, untuk mengetahui dan mendeskripsikan *trend* perkembangan *debt service ratio* hutang luar negeri pemerintah di Indonesia tahun anggaran 1996/1997-2005, untuk mengetahui dan mendeskripsikan *trend* perkembangan *debt service ratio* hutang luar negeri swasta di Indonesia tahun anggaran 1996/1997-2005.

Variabel penelitian dalam skripsi ini; Perkembangan hutang luar negeri pemerintah di Indonesia, perkembangan hutang luar negeri swasta di Indonesia, perkembangan cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri pemerintah di Indonesia, perkembangan cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri swasta di Indonesia, perkembangan *debt service ratio* hutang luar negeri pemerintah di

Indonesia, dan perkembangan *debt service ratio* hutang luar negeri swasta di Indonesia.

Di dalam menganalisis data mempergunakan persamaan rumus :

Dimana :

$$Y' = a + b x$$

Y' : nilai trend periode tertentu

a : nilai konstanta yaitu nilai Y' pada saat X sama dengan nol (0)

b : nilai kemiringan yaitu nilai Y' apabila X bertambah satu satuan

x : nilai periode tahun.

Dari hasil penelitian terdahulu dapat dibuat suatu kesimpulan

1. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan hutang luar negeri pemerintah diketahui bahwa hutang luar negeri pemerintah mengalami *trend* peningkatan sebesar 2,938.62 juta US dolar. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangannya pada setiap tahun jumlah hutang luar negeri pemerintah akan mengalami kenaikan sebesar 2,938.62 juta US dolar.
2. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan hutang luar negeri swasta diketahui bahwa hutang luar negeri swasta mengalami *trend* penurunan sebesar 604.98 juta US dolar. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangannya pada setiap tahun jumlah

hutang luar negeri swasta akan mengalami penurunan sebesar 604.98 juta US dolar.

3. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri pemerintah diketahui bahwa pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri pemerintah mengalami *trend* penurunan sebesar 798.18 juta US dolar dengan perincian bahwa pembayaran cicilan pokok hutang luar negeri pemerintah mengalami *trend* penurunan sebesar 493.05 juta US dolar dan pembayaran bunga hutang luar negeri pemerintah mengalami *trend* penurunan sebesar 305.13 juta US dolar. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangan setiap tahunnya jumlah pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri akan mengalami penurunan sebesar 798.18 juta US dolar.
4. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri swasta diketahui bahwa pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri swasta mengalami *trend* penurunan sebesar 2,016.54 juta US dolar dengan perincian bahwa pembayaran cicilan pokok hutang luar negeri swasta mengalami *trend* penurunan sebesar 1,411.56 juta US dolar dan pembayaran bunga hutang luar negeri swasta mengalami *trend* penurunan sebesar 604.98 juta US dolar. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangan setiap tahunnya jumlah pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang luar negeri swasta akan mengalami penurunan sebesar

2,016.54 juta US dolar. Keadaan ini sesuai dengan perkembangan jumlah pembayaran cicilan pokok hutang luar negeri swasta yang mengalami *trend* penurunan sebesar 1,411.56 juta US dolar dan pembayaran bunga hutang luar negeri swasta mengalami *trend* penurunan sebesar 604.98 juta US dolar, dalam setiap tahunnya.

5. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan *debt service ratio* hutang luar negeri pemerintah diketahui bahwa *debt service ratio* hutang luar negeri pemerintah mengalami *trend* penurunan sebesar 0.41 persen. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangan setiap tahunnya jumlah *debt service ratio* hutang luar negeri pemerintah akan mengalami penurunan sebesar 0.41 persen.
6. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan *debt service ratio* hutang luar negeri swasta diketahui bahwa *debt service ratio* hutang luar negeri swasta mengalami *trend* penurunan sebesar 2.52 persen. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangan setiap tahunnya jumlah *debt service ratio* hutang luar negeri swasta akan mengalami penurunan sebesar 2.52 persen.

E. Kerangka Pemikiran

Tahun 1998 menjadi saksi bagi tragedi perekonomian bangsa. Keadaannya berlangsung sangat tragis dan tercatat sebagai periode paling suram dalam sejarah perekonomian Indonesia. Mungkin akan selalu diingat, sebagaimana kita selalu mengingat *black Tuesday* yang menandai awal resesi ekonomi dunia tanggal 29 Oktober 1929 yang juga disebut sebagai *malaise*. Hanya dalam waktu setahun, perubahan dramatis terjadi. Prestasi ekonomi yang dicapai dalam dua dekade, tenggelam begitu saja. Krisis Ekonomi juga sekaligus membalikkan semua bayangan indah dan cerah di depan mata menyongsong milenium ketiga. Selama periode sembilan bulan pertama 1998, tak pelak lagi merupakan periode paling buruk dimana sektor usaha mengalami kebangkrutan dan terjadinya Pemutusan hubungan kerja dan kenaikan warga miskin. Sektor yang paling terpukul terutama adalah sektor konstruksi, manufaktur, dan perbankan, sehingga melahirkan gelombang besar pemutusan hubungan kerja (PHK). Pengangguran melonjak ke level yang belum pernah terjadi sejak akhir 1960-an, yakni sekitar 20 juta orang atau 20 persen lebih dari angkatan kerja (Ramli, 2007). Perlunya kewaspadaan terhadap hutang luar negeri telah banyak dikemukakan oleh banyak kalangan di dalam negeri maupun di luar negeri. Pinjaman luar negeri meningkatkan intervensi-intervensi negara-negara donor maupun negara-negara penerima bantuan, yang merusak prinsip-prinsip ekonomi, dengan mengabaikan keunggulan-keunggulan komparatif di negara-negara penerima bantuan. Pinjaman

luar negeri tidak terlepas dan “skenario Barat” untuk mempertahankan negara negara terbelakang tetap dalam posisi “*status-quo in dependency*” (Deliarnov, 2006:52).

Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) juga ditujukan sebagai instrument fiskal, instrument investasi, dan instrumen pasar keuangan. Sebagai instrumen fiskal, SUN diharapkan dapat menggali potensi sumber pembiayaan APBN yang lebih besar dari investor pasar modal. Sebagai instrumen investasi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) segera diharapkan dapat menyediakan alternatif investasi yang relatif bebas risiko gagal bayar dan memberikan peluang bagi investor dan pelaku pasar untuk melakukan diversifikasi portofolionya guna memperkecil risiko investasi. Sedang sebagai instrumen pasar keuangan, SUN diharapkan dapat memperkuat stabilitas sistem keuangan dan dapat dijadikan acuan (*benchmark*) bagi penentuan nilai instrumen keuangan lainnya (Abimanyu,A & Andie,2007).

Surat Utang Negara (SUN) diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dan menutup kekurangan kas jangka pendek akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran dari rekening kas negara dalam satu tahun anggaran. Saat ini, secara khusus, penerbitan Surat Utang Negara (SUN) bertujuan antara lain untuk program rekapitalisasi bank umum, dan pembiayaan kredit program.

Pembangunan ekonomi yang dijalankan di Indonesia diarahkan pada kekuatan di dalam negeri, salah satu langkah dalam pembiayaan defisit anggaran pendapatan dan belanja negara adalah dengan menerbitkan Surat Utang Negara (SUN). Tujuan utama dari kebijakan ini adalah mencukupi pembiayaan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Manajemen portofolio utang negara bertujuan untuk meminimalkan biaya bunga utang pada tingkat risiko yang dapat ditoleransi. Untuk itu, portofolio utang negara terutama portofolio Surat Utang Negara (SUN) harus dilakukan secara efisien berdasarkan praktik-praktik yang berlaku umum di berbagai negara. Manajemen portofolio tersebut meliputi penerbitan, pembelian kembali sebelum jatuh tempo (*buyback*), dan pertukaran (*bond swap*) sebagian Surat Utang negara (SUN) yang beredar (Depkeu, 2005).

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini jenis penelitian yang akan digunakan adalah statistik deskriptif yaitu statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel/populasi sebagaimana adanya (Sugiyono, 2004: 21). Metode deskriptif dirancang untuk mengumpulkan informasi tentang keadaan nyata sekarang (sementara berlangsung). Tujuan utama dalam menggunakan metode ini adalah untuk menggambarkan sifat suatu keadaan yang sementara berjalan pada saat penelitian dilakukan dan memeriksa sebab dari suatu gejala tertentu (Sevilla, 1993: 71).

B. Jenis Data, Sumber Data

1. Jenis data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah serangkaian pengukuran/observasi yang dinyatakan dalam angka, merupakan data kasar karena langsung diperoleh dari hasil pengukuran dan masih berwujud catatan yang belum mengalami pengolahan yaitu data yang berbentuk angka-angka. Teknik pengumpulan data diperoleh dari dokumentasi yaitu sumber-sumber catatan dan arsip-arsip yang dimiliki dan

literatur yang berkaitan dengan perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN).

Data yang dicari adalah jumlah Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh pemerintah antara lain SUN berbunga tetap, SUN berbunga mengambang, SUN kepada Bank Indonesia dan data defisit APBN dalam Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) tahun 2002-2006. Alasan peneliti memilih data pada tahun 2002 karena pada tahun 2002 SUN pertama kali diterbitkan oleh pemerintah, dan pada tahun selanjutnya penerbitan SUN menunjukkan kenaikan sebagai sumber pembiayaan defisit Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara (APBN).

2. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang telah diolah menjadi suatu informasi. Dalam penelitian ini, data dapat diperoleh dari berbagai sumber antara lain dari Bank Indonesia, Departemen Keuangan, majalah, jurnal, dan literatur lain yang mendukung.

C. Waktu Penelitian

Penelitian akan dilaksanakan pada bulan Januari – Februari 2008. Data yang digunakan untuk penelitian adalah data penerbitan Surat Utang Negara (SUN) tahun 2002- 2006. Alasan peneliti memilih data pada tahun tersebut karena pada tahun 2002 merupakan awal penerbitan SUN yang dileuarkan oleh pemerintah, dan pada tahun selanjutnya menunjukkan perubahan yang

menonjol dalam situasi perekonomian Indonesia khususnya sebagai sumber pembiayaan defisit APBN.

D. Variabel Penelitian

1. Perkembangan *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga tetap dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 -2006.
2. Perkembangan *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga mengambang dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002 -2006.
3. Perkembangan *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) kepada bank indonesia dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002-2006.
4. Perkembangan *trend* proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006.

E. Teknik Pengumpulan Data

Dalam suatu penelitian data dikumpulkan dengan berbagai macam cara sesuai dengan jenis dan macam data. Pada penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dimana dalam mencari data berdasarkan variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, jurnal

F. Definisi Operasional

Dalam penelitian ada definisi operasional yang digunakan yaitu:

1. *Trend*

Trend adalah kecenderungan terhadap suatu gejala baik berupa peningkatan maupun penurunan. Dalam hal ini penulis memberikan batasan *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga tetap, *trend* SUN berbunga mengambang, *trend* SUN kepada Bank Indonesia, dan *trend* proporsi penerbitan SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006.

2. *Perkembangan*

Perkembangan mempunyai arti adanya perubahan yang menuju ke arah yang baik atau buruk. Dalam penelitian ini akan menggunakan perkembangan untuk menunjukkan posisi surat utang negara yang meningkat atau justru menurun yang akan digambarkan dalam bentuk grafik dengan melakukan penghitungan melalui analisis *trend* terlebih dahulu.

3. *Pinjaman dalam negeri*

Pinjaman dalam negeri adalah pinjaman yang berasal dari orang atau lembaga sebagai penduduk negara itu atau dalam lingkungan negara itu. Pinjaman dalam negeri dapat bersifat paksa dan sukarela. Pinjaman dalam negeri hanya mencakup pemindahan kekayaan dalam masyarakat negara itu

sendiri. Pinjaman dalam negeri dapat berubah menjadi pinjaman luar negeri melalui pembelian surat-surat obligasi di negara lain.

4. *Fixed Rate Bonds*

Obligasi yang memiliki suku bunga tetap sampai dengan jatuh tempo. Bunga yang dibayarkan setiap enam bulan pada tanggal 15 pada bulan yang telah ditentukan.

5. *Floating rate bonds (variable rate bonds)*

Obligasi yang tingkat bunganya disesuaikan secara periodik berdasarkan tingkat bunga *Treasury Bills* atau rata-rata deposito berjangka bank-bank tertentu. Obligasi bunga variable yang diterbitkan pemerintah dalam rangka rekap suku bunganya ditetapkan setiap 3 bulan berdasarkan tingkat bunga SBI 3 bulan.

6. *Surat utang kepada BI (SU)*

Obligasi jenis ini memiliki tingkat bunga tetap sebesar 3% yang diperhitungkan atas pokok yang diindeks berdasarkan inflasi. Kupon dibayarkan secara periodik setiap 6 (enam) bulan sekali. Sementara pokok utang diamortisasi (diciil) setiap enam bulan sekali secara proporsional atas dasar pokok yang telah diindeks.

7. APBN

Merupakan alat untuk mengatur prioritas nasional, mengalokasikan output nasional diantara konsumsi umum dan pribadi, untuk investasi serta menyediakan insentif dalam rangka meningkatkan atau mengurangi output di sektor-sektor tertentu.

G. Teknik Analisis Data

Deret berkala dapat dibedakan menjadi empat macam komponen yang seakan-akan independent dan yang disebabkan oleh beberapa sebab yaitu *pertama*, gerakan yang berjangka panjang, lamban seolah-olah alun ombak dan berkecenderungan menuju satu arah, arah menaik atau menurun yang diberi nama *trend sekuler*; *kedua*, ayunan sekitar *trend* yang bersifat musiman, serta kurang lebih teratur dan diberi nama *variasi musim*; *ketiga*, berjangka lebih panjang dan agak lebih teratur dan diberi nama *sikli* dan *keempat*, gerakan yang tidak teratur sama sekali dan yang terkenal dengan nama *variasi random* atau *residu* (Dajan 1986: 266).

Trend sekuler merupakan gerakan yang berjangka panjang, lamban dan berkecenderungan menuju ke satu arah, menaik atau menurun. *Trend* umumnya meliputi gerakan selama 10 tahun atau lebih.

Variasi musim, merupakan gerakan yang berulang-ulang secara teratur selama kurang lebih setahun. Kondisi alam seperti iklim, serta kebiasaan masyarakat seperti pemberian hadiah di tahun baru menimbulkan variasi musim yang sebetulnya menggambarkan variasi periodis.

Variasi sikli, lebih sukar diterka daripada variasi musim maupun *trend sekuler* semua *variasi sikli* berlangsung selama lebih dari setahun dan tidak pernah variasi tersebut memperlihatkan pola tertentu mengenai gelombangnya.

Variasi random merupakan gerakan yang disebabkan oleh faktor kebetulan. Variasi demikian umumnya disebabkan oleh peperangan, banjir, gempa bumi, dan sebagainya. Beda antara *variasi random* dengan yang lainnya adalah pada sistematik fluktuasinya yang sekali terjadi dan jarang terulang lagi.

Menurut Kamus Inggris-Indonesia (2000:603) *trend* adalah kecenderungan terhadap gejala yang muncul karena adanya perubahan sosial dan tuntutan masyarakat yang terus berkembang. Perubahan ini dapat terjadi pada semua aspek kehidupan yang mempengaruhi kebutuhan. Banyak orang mengira bahwa garis *trend* seharusnya merupakan garis linear, padahal garis *trend* tidak selalu linear. Meskipun demikian tidak dapat disangkal bahwa garis *trend* yang lazim digunakan berbentuk garis linier.

Analisis data menggunakan Analisis Deret Berkala yaitu dengan metode kuadrat terkecil untuk menghitung nilai *trend* dari awal tahun anggaran 2002- 2006. Alasan yang digunakan untuk menggunakan metode kuadrat terkecil karena hasil peramalan lebih sesuai dan dapat memberikan hasil yang hampir mendekati dengan kenyataan.

Rumus

$$Y' = a + b x$$

Dimana :

Y' : nilai trend periode tertentu

a : nilai konstanta yaitu nilai Y' pada saat X sama dengan nol (0)

b : nilai kemiringan yaitu nilai Y' apabila X bertambah satu satuan

x : nilai periode tahun.

Nilai a dan b diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Tabel III .1
Jumlah Penerbitan Surat Utang Negara Bunga Tetap (Fixed rate)
Dalam APBN Tahun 2002-2006
Dalam Trilyun Rupiah

Tahun	Jumlah penerbitan SUN (Fixed rate) oleh Pemerintah
2002	154.5
2003	159.0
2004	178.7
2005	189.2
2006	238.6

Sumber: Departemen keuangan, 2007

Untuk mencari persamaan $Y' = a + bX$, langkah pertama yang harus dilakukan adalah mencari nilai a dan b. Nilai a dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$a = \frac{\sum Y}{n}, \text{ oleh karena itu perlu dicari nilai } Y \text{ yang merupakan}$$

jumlah keseluruhan penerbitan SUN oleh pemerintah di Indonesia tahun 2002-2006. Selain itu terdapat pula nilai n yang melambangkan jumlah data yang tersedia. Penghitungan nilai b ditemukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Nilai X yang melambangkan kode tahun akan mengalami kesulitan apabila menggunakan nilai tahun yang sesungguhnya misalnya menggunakan tahun anggaran 2002, 2003 dan sebagainya. Oleh karena itu untuk mempermudah penghitungan digunakan angka kode, yang pemberian kodenya berdasarkan jumlah data.

Pemberian kode pada jumlah data ganjil akan berbeda dengan jumlah data genap. Jumlah data pada penelitian ini adalah data ganjil sehingga pengkodeannya digunakan nilai angka 0 yang diletakkan pada tahun ditengahnya. Kemudian setiap tahunnya menjadi -1, -2 dan seterusnya. Sedangkan yang positif diberikan nilai 1; 2. Contoh Nilai perhitungan selengkapnya adalah sebagai berikut:

Berdasarkan data di atas dapat diketahui;

Nilai a adalah:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$a = \frac{920}{5}$$

$$a = 184,0$$

Nilai b adalah

$$b = \frac{\sum YX}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{198,4}{10}$$

$$b = 19,84$$

Jadi, contoh perhitungan *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga tetap di Indonesia tahun anggaran 2002-2006 dapat dihitung dari tiap tahun sebagai berikut:

Tahun 2002

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (-2)$$

$$Y' = 184,0 + (-39,68)$$

$$Y' = 144,3$$

Tahun 2003

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (-1)$$

$$Y' = 184,0 + 19,84$$

$$Y' = 164,16$$

Tahun 2004

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (0)$$

$$Y' = 184,0 + 0$$

$$Y' = 184,0$$

Tahun 2005

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (1)$$

$$Y' = 184,0 + 19,84$$

$$Y' = 203,84$$

Tahun 2006

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (2)$$

$$Y' = 184,0 + 39,68$$

$$Y' = 223,68$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan jumlah penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga tetap pada tahun 2002 adalah sebesar; 144,32 trilyun pada tahun 2003 adalah sebesar ; 164,16 trilyun pada tahun 2004 adalah sebesar; 184,0 trilyun pada tahun 2005 adalah sebesar, 203,84 trilyun dan pada tahun 2006 adalah sebesar, 223,68 trilyun.

Tabel III.2
Jumlah Penerbitan Surat Utang Negara Bunga Mengambang (Variable rate)
Dalam APBN Tahun 2002-2006
Dalam Trilyun Rupiah

Tahun	Jumlah penerbitan SUN (Variable rate) oleh Pemerintah
2002	239,6
2003	231,4
2004	220,6
2005	210,7
2006	180,2

Sumber: Departemen keuangan, 2007

Berdasarkan data di atas dapat diketahui,

Nilai a adalah:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$a = \frac{1082,5}{5}$$

$$a = 216,5$$

Nilai b adalah

$$b = \frac{\sum YX}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{-139,5}{10}$$

$$b = -13,95$$

Jadi, contoh perhitungan *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga mengambang di Indonesia tahun anggaran 2002-2006 dapat dihitung dari tiap tahun sebagai berikut:

Tahun 2002

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (-2)$$

$$Y' = 216,5 + 27,9$$

$$Y' = 244,4$$

Tahun 2003

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (-1)$$

$$Y' = 216,5 + 13,95$$

$$Y' = 230,45$$

Tahun 2004

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (0)$$

$$Y' = 216,5 + 0$$

$$Y' = 216,5$$

Tahun 2005

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (1)$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95)$$

$$Y' = 202,5$$

Tahun 2006

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (2)$$

$$Y' = 216,5 + (-27,9)$$

$$Y' = 188,6$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan jumlah penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga mengambang pada tahun 2002 adalah sebesar; 244,4 trilyun pada tahun 2003 adalah sebesar ; 230,45 trilyun pada tahun 2004 adalah sebesar; 216,0 trilyun pada tahun 2005 adalah sebesar, 202,5 trilyun dan pada tahun 2006 adalah sebesar, 188,6 trilyun.

Tabel III.3
Jumlah Penerbitan Surat Utang Negara Kepada Bank Indonesia (SU)
Dalam APBN Tahun 2002-2006
Dalam Trilyun Rupiah

Tahun	Jumlah penerbitan SUN (SU) oleh Pemerintah
2002	236,2
2003	245,3
2004	250,9
2005	258,8
2006	274,4

Sumber: Departemen keuangan, 2007

Analisis data yang pertama digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang ketiga yaitu mengenai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) kepada Bank Indonesia dalam APBN Tahun 2002-2006. Teknik analisis data menggunakan *trend* sekuler dengan metode kuadrat terkecil perhitungan nilai *trend* (Y') dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y' = a + bX$$

Dimana nilai:

Y' = nilai trend periode tertentu

a = nilai konstanta, yaitu nilai Y' pada saat X sama dengan nol (0)

b = nilai kemiringan yaitu nilai Y' apabila X bertambah satu satuan

X = nilai periode tahun

Nilai a dan b diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Berdasarkan data di atas dapat diketahui,

Nilai a adalah:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$a = \frac{1265,6}{5}$$

$$a = 253,12$$

Nilai b adalah

$$b = \frac{\sum YX}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{89,9}{10}$$

$$b = 8,99$$

Jadi, contoh perhitungan *trend* penerbitan Surat Utang Negara (SUN) kepada Bank Indonesia di Indonesia tahun anggaran 2002-2006 dapat dihitung dari tiap tahun sebagai berikut:

Tahun 2002

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (-2)$$

$$Y' = 253,12 + (17,98)$$

$$Y' = 235,14$$

Tahun 2003

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (-1)$$

$$Y' = 253,12 + (8,99)$$

$$Y' = 244,13$$

Tahun 2004

$$Y' = 253,12 + 1,35 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (0)$$

$$Y' = 253,12 + 0$$

$$Y' = 253,12$$

Tahun 2005

$$Y' = 253,12 + 1,35 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 \text{ (1)}$$

$$Y' = 253,12 + 8,99$$

$$Y' = 262,11$$

Tahun 2006

$$Y' = 253,12 + 1,35 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 \text{ (2)}$$

$$Y' = 253,12 + 17,98$$

$$Y' = 271,1$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan jumlah penerbitan Surat Utang Negara (SUN) kepada Bank Indonesia tahun 2002 adalah sebesar; 235,14 trilyun pada tahun 2003 adalah sebesar ; 244,13 trilyun pada tahun 2004 adalah sebesar; 253,12 trilyun pada tahun 2005 adalah sebesar, 262,11 trilyun dan pada tahun 2006 adalah sebesar, 271,1 trilyun.

Tabel III. 4
Trend Proporsi Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Terhadap Keseluruhan
Pembiayaan Defisit Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun
2002-2006.
Dalam persen

Tahun	Rasio % SUN terhadap APBN
2002	26,72%
2003	18,11%
2004	24,70%
2005	25,14%
2006	15,23%

Sumber : Diolah dari berbagai sumber Dep Keu, 2007

Berdasarkan data di atas dapat diketahui,

Nilai a adalah:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$a = \frac{109,90\%}{5}$$

$$a = 0,2198$$

Nilai b adalah

$$b = \frac{\sum YX}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{-0,1595}{10}$$

$$b = -0,01595$$

Jadi, contoh perhitungan *Trend* proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002-2006, dapat dihitung dari tiap tahun sebagai berikut:

Tahun 2002

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (-2)$$

$$Y' = 0,2198 + 0,0319$$

$$Y' = 0,2517$$

Tahun 2003

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (-1)$$

$$Y' = 0,2198 + 0,01595$$

$$Y' = 0,23575$$

Tahun 2004

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (0)$$

$$Y' = 0,2198 + 0$$

$$Y' = 0,2198$$

Tahun 2005

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (1)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595)$$

$$Y' = 0,20385$$

Tahun 2006

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (2)$$

$$Y' = 0,2198 + 0,0319$$

$$Y' = 0,05388$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan *Trend* proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2002-2006. Tahun 2002 adalah sebesar; 0,2517 % pada tahun 2003 adalah sebesar ; 0,23575 % pada tahun 2004 adalah sebesar; 0,2198 % pada tahun 2005 adalah sebesar, 0,20385 % dan pada tahun 2006 adalah sebesar, 0,05388 %.

BAB IV

GAMBARAN UMUM SURAT UTANG NEGARA

A. Profil Penerbitan Surat Utang Negara

Selama periode sembilan bulan pertama 1998, tak pelak lagi merupakan periode paling buruk dalam perekonomian bangsa Indonesia. Krisis yang sudah berjalan enam bulan selama tahun 1997, berkembang semakin buruk dalam tempo cepat. Dampak krisis pun mulai dirasakan secara nyata oleh masyarakat dan dunia usaha. Krisis ekonomi yang terjadi dipicu oleh merosotnya nilai rupiah yang diikuti memburuknya fungsi intermediasi perbankan. Kelemahan dalam pengelolaan dan pengawasan perbankan, telah mengakibatkan penyaluran kredit yang kurang hati-hati.

Nilai tukar rupiah yang merosot tajam telah meningkatkan utang perusahaan yang pada gilirannya menyebabkan melonjaknya kredit macet. Membengkaknya kredit macet mengakibatkan kondisi perbankan yang memburuk. Dari total utang luar negeri per Maret 1998 yang mencapai 138 milyar dollar AS, sekitar 72,5 milyar dollar AS adalah utang swasta yang dua pertiganya jangka pendek, di mana sekitar 20 milyar dollar AS akan jatuh tempo dalam tahun 1998. Sementara pada saat itu cadangan devisa tinggal sekitar 14,44 milyar dollar AS.

Anjloknya rupiah secara dramatis, menyebabkan pasar uang dan pasar modal juga hancur, bank-bank nasional dalam kesulitan besar dan peringkat internasional bank-bank besar bahkan juga surat utang pemerintah terus merosot ke level di bawah *junk* atau menjadi sampah. Untuk memulihkan fungsi intermediasi perbankan, diterbitkan obligasi pemerintah. Secara garis besar, obligasi tersebut digunakan untuk membiayai program penjaminan pemerintah, membantu bank-bank yang mengalami kesulitan likuiditas, membiayai kredit program, dan merekapitalisasi bank-bank. Dewasa ini, jumlah obligasi pemerintah telah mencapai Rp 656,7 triliun. Jumlah obligasi yang besar tersebut sangat membebani anggaran negara dan membahayakan kesinambungan fiskal. Sebagai akibatnya, dalam tahun 2001, jumlah bunga yang harus dibayar diperkirakan mencapai Rp 61,2 triliun. Mengingat besarnya beban tersebut, perlu diupayakan langkah-langkah untuk mengurangi jumlah dan beban obligasi pemerintah (Depkeu,2005).

Surat Utang Negara (SUN) muncul berkaitan dengan diterbitkannya obligasi dalam negeri oleh Pemerintah untuk memberi tambahan modal dalam rangka program rekapitalisasi perbankan (obligasi rekap) dan pada saat ini sebagai sumber pembiayaan APBN.

B. Perkembangan Penerbitan Surat Utang Negara

SUN adalah surat utang berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia (NKRI), sesuai dengan masa berlakunya.

1. Perkembangan Penerbitan SUN

Dalam kurun waktu 3 tahun terakhir, SUN menjadi salah satu Efek primadona di pentas Pasar Modal Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan peminat lelang SUN di pasar perdana yang selalu melebihi penawaran dan juga memiliki tingkat likuiditas yang relatif tinggi dalam perdagangan di pasar sekunder. Nilai rata-rata transaksi perhari SUN pada bulan Maret 2005 mencapai Rp 2,7 triliun dengan rata-rata frekuensi perhari mencapai 123 kali, sedangkan nilai rata-rata transaksi perhari SUN pada bulan April 2005 meningkat menjadi Rp 3,8 triliun dengan rata-rata frekuensi perhari mencapai 142 kali. Faktor utama yang mendorong meningkatnya pembelian SUN tersebut antara lain karena masyarakat semakin percaya terhadap kepastian dan perlindungan hukum sebagaimana diatur dalam UU Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, dan juga tingkat kepercayaan masyarakat kepada pemerintah yang semakin tinggi.

Perdagangan SUN dapat dilaksanakan baik di Bursa Efek maupun di luar Bursa Efek. Bursa Efek yang saat ini menjadi tempat pencatatan dan pelaporan Transaksi SUN adalah Bursa Efek Indonesia, sedangkan pihak yang menyelenggarakan perdagangan SUN di luar Bursa Efek adalah Perhimpunan Pedagang Surat Utang Negara (Himdasun).

Pada 4 Maret 2004, Pemerintah Indonesia telah menerbitkan obligasi internasional dalam denominasi dollar Amerika Serikat sebesar 1 miliar dollar AS berjangka waktu 10 tahun dengan imbal hasil *yield* sebesar 6,85 persen dengan kupon 6,75 persen, jadi pada tingkat harga 99,285 persen. mengapa diterbitkan obligasi 1 miliar dollar AS dan tidak 500 juta dollar.

Peningkatan jumlah penerbitan menjadi 1 miliar dollar AS dilakukan karena beberapa faktor, yakni: a) kebutuhan likuiditas perdagangan pasar sekunder yang lebih tinggi. Jika alokasi dianggap terlalu kecil, ada dua kemungkinan, investor berkualitas tak akan berpartisipasi dan investor berkualitas yang membeli akan langsung menjual di pasar sekunder; b) Mengurangi persepsi pasar atas kemungkinan pemerintah menerbitkan obligasi internasional lagi tahun ini; c) Langsung masuk ke indeks seperti EMBI di akhir bulan (jadi tidak menunggu tiga bulan setelah penerbitan); d) Karena order yang masuk banyak (delapan kali kelebihan), maka pedoman *yield* bisa lebih rendah dari penawaran yang diberikan investor; e) Adanya kebutuhan pembiayaan APBN dan mengurangi tekanan pada penerbitan obligasi dalam negeri (Abimanyu, 2004).

Himdasun dibentuk dengan tujuan untuk menghimpun dan mempersatukan Bank umum dan Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan perdagangan SUN, menciptakan likuiditas perdagangan SUN dan menyelenggarakan perdagangan SUN dengan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli SUN yang dilakukan oleh Anggota Himdasun serta melakukan pengawasan terhadap kegiatan anggotanya.

Untuk mendukung pengembangan pasar sekunder SUN dan meningkatkan likuiditas perdagangan SUN bagi pelaku (Bank, Sekuritas, Reksadana, Dana Pensiun dan Asuransi) dikembangkan transaksi jual beli dengan pembelian kembali (*Repurchase Agreement/Repo*).

Repo adalah transaksi dengan kesepakatan bahwa penjual sepakat untuk menjual Efek kepada pembeli dan pembeli sepakat untuk membeli Efek tersebut pada harga tertentu, diikuti dengan kesepakatan bahwa pada tanggal tertentu pembeli akan menjual Efek tersebut kepada penjual dan penjual sepakat untuk membeli kembali Efek tersebut pada harga tertentu. Visi pengembangan pasar Repo adalah menciptakan pasar Repo yang aktif, aman dan efisien. Aktif artinya nilai transaksi lebih besar setidaknya 2 x volume transaksi SUN, aman artinya adanya perlindungan hukum (dalam hal default), efisiensi artinya tidak memerlukan pengulangan pembuatan perjanjian setiap kali bertransaksi. Saat ini transaksi Repo sebenarnya sudah dilakukan para pihak sesuai dengan kesepakatan masing-masing pihak. Agar transaksi Repo

dapat berlangsung lebih teratur, Himdasun menyiapkan suatu standar transaksi Repo bagi pelaku melalui MRA (Master Repurchase Agreement). MRA adalah suatu perjanjian induk yang akan digunakan oleh anggota Himdasun dalam melakukan transaksi Repo atas SUN atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dengan MRA perjanjian transaksi Repo hanya ditandatangani sekali saja dan transaksi selanjutnya hanya dalam bentuk konfirmasi saja.

Tabel IV. 1
Kepemilikan Surat Utang Negara di Indonesia
Yang Diperdagangkan Tahun 2006

No	Lembaga Yang Memiliki Surat Utang Negara Yang Diperdagangkan
1.	Bank
	Bank BUMN Rekap
	Bank Swasta Rekap
	Bank Non Rekap
	Bank Pembangunan Daerah
2.	Instansi Pemerintah
	Bank Indonesia
	Departemen Keuangan
3.	Non-Bank
	Reksadana
	Asuransi
	Asing
	Dana Pensiun
	Sekuritas
	Lain-lain

Sumber: Depkeu, 2005

2. Profil Utang Dalam Negeri Pemerintah

Pemerintah menyadari bahwa kemampuan pembiayaan dalam negeri untuk memenuhi kebutuhan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat relatif masih terbatas. Keterbatasan ini telah menimbulkan implikasi belum berkurangnya tingkat ketergantungan pemerintah terhadap pinjaman luar negeri yang seharusnya hanya berperan sebagai pelengkap dalam pembiayaan pembangunan sampai akhir RPJM 2009.

Pemerintah juga menyadari sepenuhnya bahwa pembiayaan pembangunan melalui utang akan bermuara pada bertambahnya *stock* utang yang dapat memicu timbulnya krisis utang. Dalam kerangka strategi pengelolaan utang, kebijakan di bidang anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) memainkan peranan yang sangat penting dalam penetapan akhir besarnya tingkat pinjaman (utang) untuk menutup defisit APBN. Sebaliknya, besarnya pinjaman (utang) dan porsinya dalam bentuk pinjaman luar negeri atau utang dalam negeri (*domestic debt*), dan komposisinya dalam berbagai porsi valuta asing dan rupiah, maupun dalam berbagai tingkat bunga, akan sangat berpengaruh pada besarnya beban pembayaran bunga utang, yang pada gilirannya juga akan berdampak pada kapasitas fiskal dan ketahanan fiskal (*fiscal sustainability*) dari APBN.

Di sisi lain, kebijakan moneter, terutama dalam hal penetapan jumlah uang beredar, nilai tukar, dan tingkat bunga domestik dalam kerangka mempertahankan sasaran inflasi (jangka menengah), juga memainkan peranan yang sangat vital terhadap besarnya beban bunga utang, baik utang luar negeri maupun utang dalam negeri .

Tabel IV. 2
Hutang Dalam Negeri Pemerintah Indonesia
Dalam Bentuk Penerbitan Surat Utang Negara Tahun 2002 – 2006

Tahun	2002	Bunga	2003	Bunga	2004	Bunga	2005	Bunga	2006	Bunga
		%		%		%		%		%
Fixed Rate	394.1	10%	159.0	10%	178.7	10%	189.2	10%	238.6	10%
Variabel Rate	239.6	6%	231.4	6%	220.6	6%	210.7	7%	180.2	7%
Su	236.2	6%	245.3	6%	250.9	6%	258.8	7%	274.4	7%
Total	869.9		635.7		650.2		658.7		693.2	

Sumber: Depkeu, 2007

C. Profil Lembaga Pengelola Surat Utang Negara

1. Direktorat Surat Berharga Negara

Direktorat Surat Berharga Negara mempunyai tugas melaksanakan pengelolaan portofolio, pengembangan pasar, analisis keuangan dan pasar, merumuskan dan menyiapkan peraturan, dan kebijakan operasional Surat Berharga Negara berdasarkan kebijakan teknis yang ditetapkan Direktur Jenderal.

Dalam melaksanakan tugas, Direktorat Surat Berharga Negara menyelenggarakan fungsi

- a. Penyiapan pelaksanaan pengelolaan portofolio Surat Berharga Negara;
- b. Pelaksanaan transaksi Surat Berharga Negara;
- c. Pengembangan pasar perdana dan pasar sekunder Surat Berharga Negara;
- d. Pelaksanaan koordinasi dengan instansi terkait dalam pelaksanaan transaksi dan pengembangan pasar;
- e. Pelaksanaan pelayanan publik, hubungan investor dan kreditor;
- f. Pelaksanaan analisis keuangan dan pasar Surat Berharga Negara terkait pelaksanaan transaksi;
- g. Penyiapan peraturan dan pengembangan prosedur standar pengelolaan;
- h. Pelaksanaan urusan tata usaha Direktorat.

Direktorat Surat Berharga Negara terdiri dari:

- a. Subdirektorat Pengelolaan Portofolio Surat Berharga Negara;
- b. Subdirektorat Pengembangan Pasar;
- c. Subdirektorat Analisis Keuangan dan Pasar Surat Berharga Negara;
- d. Subdirektorat Peraturan dan Prosedur Standar;

Dalam melaksanakan tugas, Direktorat Surat Berharga Negara menyelenggarakan fungsi:

- a. Penyiapan pelaksanaan pengelolaan portofolio Surat Berharga Negara;
- b. Pelaksanaan transaksi Surat Berharga Negara;
- c. Pengembangan pasar perdana dan pasar sekunder Surat Berharga Negara;

- d. Pelaksanaan koordinasi dengan instansi terkait dalam pelaksanaan transaksi dan pengembangan pasar;
- e. Pelaksanaan pelayanan publik, hubungan investor dan kreditor;
- f. Pelaksanaan analisis keuangan dan pasar Surat Berharga Negara terkait pelaksanaan transaksi;
- g. Penyiapan peraturan dan pengembangan prosedur standar pengelolaan;
- h. Pelaksanaan urusan tata usaha Direktorat

1. Subdirektorat Pengelolaan Portofolio Surat Berharga Negara

Dalam melaksanakan tugas, Subdirektorat Pengelolaan Portofolio Surat Berharga Negara menyelenggarakan fungsi:

- a. Penyiapan infrastruktur perdagangan Surat Berharga Negara;
- b. Pelaksanaan pengumpulan dan pengolahan data serta penyiapan dokumen pelaksanaan transaksi Surat Berharga Negara;
- c. Penyiapan dan pelaksanaan penerbitan, penjualan, pembelian kembali, dan penukaran Surat Berharga Negara, termasuk transaksi derivatif.

2. Subdirektorat Pengembangan Pasar

Mempunyai tugas melaksanakan penyiapan, perumusan dan pengembangan pasar domestik dan internasional, koordinasi dengan instansi terkait maupun para pelaku pasar dan Self Regulatory Organizations (SROs), pelayanan publik, hubungan investor dan kreditor Surat Berharga Negara.

Dalam melaksanakan tugas, Subdirektorat Pengembangan Pasar Surat Utang Negara menyelenggarakan fungsi

- a. Penyiapan, perumusan dan pelaksanaan pengembangan pasar domestik dan internasional Surat Berharga Negara;
- b. Pelaksanaan koordinasi dengan instansi terkait pengembangan pasar perdana dan sekunder Surat Berharga Negara;
- c. Penyiapan dan pengembangan layanan informasi kepada publik, investor dan kreditor, terkait pengelolaan Surat Berharga Negara.

3. Subdirektorat Analisis Keuangan dan Pasar Surat Berharga Negara terdiri dari:

- a. Seksi Analisis Keuangan dan Fiskal

Mempunyai tugas melakukan analisis kebutuhan pembiayaan APBN, pembuatan proyeksi, monitoring, dan pemutahiran arus kas dalam pengelolaan Surat Berharga Negara.

- b. Seksi Analisis Pasar Surat Berharga Negara

Mempunyai tugas melakukan analisis kinerja dan potensi pasar, serta penyusunan strategi pasar dalam rangka peningkatan likuiditas Surat Berharga Negara di pasar sekunder.

c. Seksi Analisis Pasar Uang dan Derivatif

Mempunyai tugas melakukan analisis dan menyiapkan rekomendasi pengembangan pasar uang dan derivatif untuk mendukung pengelolaan portofolio Negara.

4. Subdirektorat Peraturan dan Prosedur Standar

Dalam melaksanakan tugas, Subdirektorat Peraturan dan Prosedur Standar menyelenggarakan fungsi:

- a. Penyiapan rumusan peraturan perundang-undangan dan pengkajian peraturan pengelolaan Surat Berharga Negara;
- b. Penyiapan dokumen hukum dalam rangka penerbitan, penjualan, pembelian kembali, dan penukaran Surat Berharga Negara;
- c. Penyusunan dan pengembangan prosedur operasi standar dan kode etik Direktorat;
- d. Pelaksanaan analisis pengukuran kinerja;
- e. Pelaksanaan koordinasi dengan instansi terkait dalam rangka pelaksanaan tugas evaluasi.

Subdirektorat Peraturan dan Prosedur Standar terdiri dari:

- a. Seksi Peraturan mempunyai tugas melakukan penyiapan peraturan perundang-undangan dan pengkajian peraturan, penyiapan dokumen hukum dalam rangka penerbitan, penjualan, pembelian kembali, dan penukaran Surat Berharga Negara;

- b. Seksi Prosedur Standar mempunyai tugas melakukan penyusunan dan pengembangan prosedur operasi standar dan kode etik pegawai Direktorat;
- c. Seksi Evaluasi Kinerja Pelaksanaan Transaksi mempunyai tugas melakukan analisis pengukuran kinerja dan evaluasi kinerja prosedur operasi standar serta pelaksanaan koordinasi dengan instansi terkait.









BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. ANALISIS DATA

1. Trend Perkembangan Penerbitan Surat Utang Negara Bunga Tetap (*Fixed Rate*) Dalam APBN 2002-2006.

Analisis data yang pertama digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang pertama yaitu mengenai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Bunga Tetap (*Fixed Rate*) dalam APBN Tahun 2002-2006. Teknik analisis data menggunakan *trend* sekuler dengan metode kuadrat terkecil perhitungan nilai *trend* (Y') dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y' = a + bX$$

Dimana nilai:

Y' = nilai trend periode tertentu

a = nilai konstanta, yaitu nilai Y' pada saat X sama dengan nol (0)

b = nilai kemiringan yaitu nilai Y' apabila X bertambah satu satuan

X = nilai periode tahun

Nilai a dan b diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Perhitungan nilai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Bunga Tetap (*Fixed Rate*) dalam APBN Tahun 2002-2006 dapat dilakukan dengan mencari data mengenai jumlah penerbitan SUN bunga tetap (*Fixed Rate*) pada tahun 2002-2006. Berikut ini telah diketahui data jumlah penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Bunga Tetap (*Fixed Rate*) dalam APBN Tahun 2002-2006, yang disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini.

Tabel V.1
Jumlah Penerbitan Surat Utang Negara Bunga Tetap (Fixed rate)
Dalam APBN Tahun 2002-2006
Dalam Trilyun Rupiah

Tahun	Jumlah penerbitan SUN (Fixed rate) oleh Pemerintah
2002	154.5
2003	159.0
2004	178.7
2005	189.2
2006	238.6

Sumber: Departemen keuangan,2007

Untuk mencari persamaan $Y' = a + bX$, langkah pertama yang harus dilakukan adalah mencari nilai a dan b . Nilai a dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$a = \frac{\sum Y}{n}, \text{ oleh karena itu perlu dicari nilai } Y \text{ yang merupakan}$$

jumlah keseluruhan penerbitan SUN oleh pemerintah di Indonesia tahun 2002-2006. Selain itu terdapat pula nilai n yang melambangkan jumlah data yang tersedia.

Penghitungan nilai b ditemukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Nilai X yang melambangkan kode tahun akan mengalami kesulitan apabila menggunakan nilai tahun yang sesungguhnya misalnya menggunakan tahun anggaran 2002, 2003 dan sebagainya. Oleh karena itu untuk mempermudah penghitungan digunakan angka kode, yang pemberian kodenya berdasarkan jumlah data.

Pemberian kode pada jumlah data ganjil akan berbeda dengan jumlah data genap. Jumlah data pada penelitian ini adalah data ganjil sehingga pengkodeannya digunakan nilai angka 0 yang diletakkan pada tahun ditengahnya. Kemudian setiap tahunnya menjadi -1, -2 dan seterusnya. Sedangkan yang positif diberikan nilai 1; 2. Nilai perhitungan selengkapya adalah sebagai berikut:

Tabel V.2
Penghitungan Trend
Penerbitan Surat Utang Negara Berbunga Tetap (Fixed rate)
Dalam APBN tahun 2002-2015
Dalam Trilyun rupiah

Tahun	Y	Y'	XY	X ²	X
2002	154,5	144,3	-309	4	-2
2003	159,0	164,1	-159	1	-1
2004	178,7	184,0	0	0	0
2005	189,2	203,8	189,2	1	1
2006	238,6	223,6	477,2	4	2
2007		243,5			
2008		263,3			
2009		283,2			
2010		303,0			
2011		322,8			
2012		342,7			
2013		362,5			
2014		382,4			
2015		402,2			
Total	920		198,4	10	
a	184				
b	19,84				

Sumber : Dioalah dari data Dep. Keuangan,2007

Berdasarkan data di atas dapat diketahui,

Nilai a adalah:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$a = \frac{920}{5}$$

$$a = 184,0$$

Nilai b adalah

$$b = \frac{\sum YX}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{198,4}{10}$$

$$b = 19,84$$

Jadi, perhitungan *trend* penerbitan SUN berbunga tetap di Indonesia tahun 2002-2006 dapat dihitung dari tiap tahun sebagai berikut:

Tahun 2002

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (-2)$$

$$Y' = 184,0 + (-39,68)$$

$$Y' = 144,32$$

Tahun 2003

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (-1)$$

$$Y' = 184,0 + 19,84$$

$$Y' = 164,16$$

Tahun 2004

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (0)$$

$$Y' = 184,0 + 0$$

$$Y' = 184,0$$

Tahun 2005

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (1)$$

$$Y' = 184,0 + 19,84$$

$$Y' = 203,84$$

Tahun 2006

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (2)$$

$$Y' = 184,0 + 39,68$$

$$Y' = 223,68$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan jumlah penerbitan SUN berbunga tetap pada tahun 2002 adalah sebesar; 144,32 trilyun pada tahun 2003 adalah sebesar ; 164,16 trilyun pada tahun 2004 adalah sebesar; 184,0 trilyun pada tahun 2005 adalah sebesar, 203,84 trilyun dan pada tahun 2006 adalah sebesar, 223,68 trilyun.

Persamaan *trend* tersebut dapat digunakan untuk mengetahui peramalan jumlah SUN berbunga tetap pada lima tahun yang akan datang yaitu pada tahun 2007-2015. Cara perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tahun 2007

$$Y = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (3)$$

$$Y' = 184,0 + 59,52$$

$$Y' = 223,68$$

Tahun 2008

$$Y = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (4)$$

$$Y' = 184,0 + 79,36$$

$$Y' = 263,36$$

Tahun 2009

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (5)$$

$$Y' = 184,0 + 99,2$$

$$Y' = 283,2$$

Tahun 2010

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (6)$$

$$Y' = 184,0 + 119,04$$

$$Y' = 303,04$$

Tahun 2011

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (7)$$

$$Y' = 184,0 + 138,88$$

$$Y' = 322,88$$

Tahun 2012

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (8)$$

$$Y' = 184,0 + 158,72$$

$$Y' = 342,72$$

Tahun 2013

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (9)$$

$$Y' = 184,0 + 178,58$$

$$Y' = 303,04$$

Tahun 2014

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (10)$$

$$Y' = 184,0 + 198,4$$

$$Y' = 382,4$$

Tahun 2015

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 X$$

$$Y' = 184,0 + 19,84 (11)$$

$$Y' = 184,0 + 218,24$$

$$Y' = 402,24$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan jumlah penerbitan SUN berbunga tetap pemerintah di Indonesia pada tahun 2007 adalah sebesar; 223,68 trilyun pada tahun 2008 adalah; 263,36 trilyun pada tahun 2009 ; adalah sebesar; 283,2 trilyun pada tahun 2010 adalah sebesar ; 303,04 trilyun pada tahun 2011 adalah sebesar; 322,88 trilyun pada tahun 2012 adalah sebesar; 342,72 trilyun pada tahun 2013 adalah sebesar; 303,04 trilyun pada tahun 2014 adalah sebesar ; 382,4 trilyun dan pada tahun 2015 adalah sebesar 402,24 trilyun.

2. *Trend* Perkembangan Penerbitan Surat Utang Negara Bunga Mengambang (*Variable Rate*) Dalam APBN 2002-2006.

Analisis data yang pertama digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang kedua yaitu mengenai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) bunga mengambang (*Variable Rate*) dalam APBN Tahun 2002-2006. Teknik analisis data menggunakan *trend* sekuler dengan metode kuadrat terkecil perhitungan nilai *trend* (Y') dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y' = a + bX$$

Dimana nilai:

Y' = nilai trend periode tertentu

a = nilai konstanta, yaitu nilai Y' pada saat X sama dengan nol (0)

b = nilai kemiringan yaitu nilai Y' apabila X bertambah satu satuan

X = nilai periode tahun

Nilai a dan b diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Perhitungan nilai *trend* perkembangan penerbitan SUN Bunga mengambang (*Variable Rate*) dalam APBN Tahun 2002-2006 dapat dilakukan dengan mencari data mengenai jumlah penerbitan SUN bunga mengambang (*Variable Rate*) pada tahun 2002-2006. Berikut ini telah diketahui data jumlah penerbitan SUN bunga mengambang (*Variable Rate*) dalam APBN Tahun 2002-2006, yang disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini.

Tabel V.3
Jumlah Penerbitan Surat Utang Negara
Bunga Mengambang (*Variable rate*)
Dalam APBN Tahun 2002-2006
Dalam Trilyun Rupiah

Tahun	Jumlah penerbitan SUN (<i>Variable rate</i>) oleh Pemerintah
2002	239,6
2003	231,4
2004	220,6
2005	210,7
2006	180,2

Sumber: Departemen keuangan

Untuk mencari persamaan $Y' = a + bX$, langkah pertama yang harus dilakukan adalah mencari nilai a dan b . Nilai a dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$a = \frac{\sum Y}{n}, \text{ oleh karena itu perlu dicari nilai } Y \text{ yang merupakan}$$

jumlah keseluruhan penerbitan SUN oleh pemerintah di Indonesia tahun 2002-2006. Selain itu terdapat pula nilai n yang melambangkan jumlah data yang tersedia. Penghitungan nilai b ditemukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Nilai X yang melambangkan kode tahun akan mengalami kesulitan apabila menggunakan nilai tahun yang sesungguhnya misalnya menggunakan tahun anggaran 2002, 2003 dan sebagainya. Oleh karena itu untuk mempermudah penghitungan digunakan angka kode, yang pemberian kodenya berdasarkan jumlah data.

Pemberian kode pada jumlah data ganjil akan berbeda dengan jumlah data genap. Jumlah data pada penelitian ini adalah data ganjil sehingga pengkodeannya digunakan nilai angka 0 yang diletakkan pada tahun ditengahnya. Kemudian setiap tahunnya menjadi -1, -2 dan seterusnya. Sedangkan yang positif diberikan nilai 1; 2. Nilai perhitungan selengkapnya adalah sebagai berikut;

Tabel V.4
Penghitungan Trend
Penerbitan Surat Utang Negara Berbunga Mengambang (*Variable rate*)
Dalam APBN Tahun 2002-2006
Dalam Trilyun rupiah

Tahun	Y	Y'	XY	X²	X
2002	239,6	244,4	-479,2	4	-2
2003	231,4	230,4	-231,4	1	-1
2004	220,6	216,5	0	0	0
2005	210,7	202,5	210,7	1	1
2006	180,2	188,6	360,4	4	2
2007		174,6			
2008		160,7			
2009		146,7			
2010		132,8			
2011		118,8			
2012		104,9			
2013		90,9			
2014		77,0			
2015		63,0			
Total	1082,5		-139,5	10	
a	216,5				
b	-13,95				

Sumber : Dioalah dari data Dep. Keuangan, 2007

Berdasarkan data di atas dapat diketahui,

Nilai a adalah:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$a = \frac{1082,5}{5}$$

$$a = 216,5$$

Nilai b adalah

$$b = \frac{\sum YX}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{-139,5}{10}$$

$$b = -13,95$$

Jadi, perhitungan *trend* penerbitan SUN berbunga mengambang di Indonesia tahun anggaran 2002-2006 dapat dihitung dari tiap tahun sebagai berikut:

Tahun 2002

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (-2)$$

$$Y' = 216,5 + 27,9$$

$$Y' = 244,4$$

Tahun 2003

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (-1)$$

$$Y' = 216,5 + 13,95$$

$$Y' = 230,45$$

Tahun 2004

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (0)$$

$$Y' = 216,5$$

Tahun 2005

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (1)$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95)$$

$$Y' = 202,5$$

Tahun 2006

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (2)$$

$$Y' = 216,5 + (-27,9)$$

$$Y' = 188,6$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan jumlah penerbitan SUN berbunga mengambang pada tahun 2002 adalah sebesar; 244,4 trilyun pada tahun 2003 adalah sebesar ; 230,45 trilyun pada tahun 2004 adalah sebesar; 216,0 trilyun pada tahun 2005 adalah sebesar, 202,5 trilyun dan pada tahun 2006 adalah sebesar, 188,6 trilyun.

Persamaan *trend* tersebut dapat digunakan untuk mengetahui peramalan jumlah SUN berbunga mengambang (*variable rate*) di Indonesia pada lima tahun yang akan datang yaitu pada tahun 2007 - 2015. Cara perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tahun 2007

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (3)$$

$$Y' = 216,5 + (-41,85)$$

$$Y' = 174,65$$

Tahun 2008

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (4)$$

$$Y' = 216,5 + (-55,8)$$

$$Y' = 160,7$$

Tahun 2009

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (5)$$

$$Y' = 216,5 + (-69,75)$$

$$Y' = 146,7$$

Tahun 2010

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (6)$$

$$Y' = 216,5 + (-83,7)$$

$$Y' = 132,8$$

Tahun 2011

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (7)$$

$$Y' = 216,5 + (-97,65)$$

$$Y' = 118,85$$

Tahun 2012

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (8)$$

$$Y' = 216,5 + (-111,6)$$

$$Y' = 104,9$$

Tahun 2013

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (9)$$

$$Y' = 216,5 + (-125,5)$$

$$Y' = 91$$

Tahun 2014

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (10)$$

$$Y' = 216,5 + (139,5)$$

$$Y' = 77$$

Tahun 2015

$$Y' = 216,5 + (-13,95) X$$

$$Y' = 216,5 + (-13,95) (11)$$

$$Y' = 216,5 + (153,45)$$

$$Y' = 63,05$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan jumlah penerbitan SUN berbunga mengambang pada tahun 2007 adalah sebesar; 174,65 trilyun pada tahun 2008 adalah; 160,7 trilyun pada tahun 2009 ; adalah sebesar; 146,75 trilyun pada tahun 2010 adalah sebesar ; 132,8 trilyun pada tahun 2011 adalah sebesar; 118,85 trilyun pada tahun 2012 adalah sebesar; 104,9 trilyun pada tahun 2013 adalah sebesar; 91 trilyun pada tahun 2014 adalah sebesar ; 77 trilyun dan pada tahun 2015 adalah sebesar 63,05 trilyun.

3. *Trend* Perkembangan Penerbitan Surat Utang Negara Kepada Bank Indonesia dalam APBN Tahun 2002-2006.

Analisis data yang pertama digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang ketiga yaitu mengenai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Kepada Bank Indonesia dalam APBN Tahun 2002-2006. Teknik analisis data menggunakan *trend* sekuler dengan metode kuadrat terkecil perhitungan nilai *trend* (Y') dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y' = a + bX$$

Dimana nilai:

Y' = nilai trend periode tertentu

a = nilai konstanta, yaitu nilai Y' pada saat X sama dengan nol (0)

b = nilai kemiringan yaitu nilai Y' apabila X bertambah satu satuan

X = nilai periode tahun

Nilai a dan b diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Teknik analisis data menggunakan *trend* sekuler dengan metode kuadrat terkecil perhitungan nilai *trend* (Y') dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y' = a + bX$$

Dimana nilai:

Y' = nilai trend periode tertentu

a = nilai konstanta, yaitu nilai Y' pada saat X sama dengan nol (0)

b = nilai kemiringan yaitu nilai Y' apabila X bertambah satu satuan

X = nilai periode tahun

Nilai a dan b diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Berikut ini telah diketahui data jumlah penerbitan Surat Utang Negara (SUN) kepada bank Indonesia dalam APBN Tahun 2002-2006, yang disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini.

Tabel V. 5
Jumlah Penerbitan Surat Utang Negara Kepada Bank Indonesia (SU)
Dalam APBN 2002-2006
Dalam Trilyun Rupiah

Tahun	Jumlah penerbitan SUN (SU) oleh Pemerintah
2002	236,2
2003	245,3
2004	250,9
2005	258,8
2006	274,4

Sumber: Departemen keuangan,2007

Tabel V. 6
Penghitungan *Trend* Penerbitan Surat Utang Negara Kepada Bank Indonesia (SU)
Tahun 2002-2006 Dalam Trilyun rupiah

Tahun	Y	Y'	XY	X²	X
2002	236,2	235,1	-472,4	4	-2
2003	245,3	244,1	-245,3	1	-1
2004	250,9	253,1	0	0	0
2005	258,8	262,1	258,8	1	1
2006	274,4	271,1	548,8	4	2
2007		26,9			
2008		289,0			
2009		298,0			
2010		307,0			
2011		316,0			
2012		325,0			
2013		334,0			
2014		343,0			
2015		352,0			
Total	1265,6		89,9	10	
a	253,12				
b	8,99				

Sumber : Dioalah dari data Dep. Keuangan,2007

Berdasarkan data di atas dapat diketahui,

Nilai a adalah:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$a = \frac{1265,6}{5}$$

$$a = 253,12$$

Nilai b adalah

$$b = \frac{\sum YX}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{89,9}{10}$$

$$b = 8,99$$

Jadi, perhitungan *trend* penerbitan SUN kepada Bank Indonesia di Indonesia tahun anggaran 2002-2006 dapat dihitung dari tiap tahun sebagai berikut

Tahun 2002

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (-2)$$

$$Y' = 253,12 + (17,98)$$

$$Y' = 235,14$$

Tahun 2003

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (-1)$$

$$Y' = 253,12 + (8,99)$$

$$Y' = 244,13$$

Tahun 2004

$$Y' = 253,12 + 1,35 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (0)$$

$$Y' = 253,12 + 0$$

$$Y' = 253,12$$

Tahun 2005

$$Y' = 253,12 + 1,35 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (1)$$

$$Y' = 253,12 + 8,99$$

$$Y' = 262,11$$

Tahun 2006

$$Y' = 253,12 + 1,35 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (2)$$

$$Y' = 253,12 + 17,98$$

$$Y' = 271,1$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan jumlah penerbitan SUN kepada Bank Indonesia tahun 2002 adalah sebesar; 235,14 trilyun pada tahun 2003 adalah sebesar ; 244,13 trilyun pada tahun 2004 adalah sebesar; 253,12 trilyun pada tahun 2005 adalah sebesar, 262,11 trilyun dan pada tahun 2006 adalah sebesar, 271,1 trilyun.

Persamaan *trend* tersebut dapat digunakan untuk mengetahui peramalan jumlah penerbitan SUN kepada Bank Indonesia pada lima tahun yang akan datang yaitu pada tahun 2007 - 2015. Cara perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tahun 2007

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (3)$$

$$Y' = 253,12 + 26,97$$

$$Y' = 26,97$$

Tahun 2008

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (4)$$

$$Y' = 253,12 + 35,96$$

$$Y' = 289,08$$

Tahun 2009

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (5)$$

$$Y' = 253,12 + 44,95$$

$$Y' = 298,07$$

Tahun 2010

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (6)$$

$$Y' = 253,12 + 53,94$$

$$Y' = 307,06$$

Tahun 2011

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (7)$$

$$Y' = 253,12 + 62,93$$

$$Y' = 316,0$$

Tahun 2012

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (8)$$

$$Y' = 253,12 + 71,92$$

$$Y' = 325,04$$

Tahun 2013

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (9)$$

$$Y' = 253,12 + 80,91$$

$$Y' = 334,03$$

Tahun 2014

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 1,35 (10)$$

$$Y' = 253,12 + 13,50$$

$$Y' = 266,62$$

Tahun 2015

$$Y' = 253,12 + 8,99 X$$

$$Y' = 253,12 + 8,99 (11)$$

$$Y' = 253,12 + 98,89$$

$$Y' = 352,01$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan jumlah penerbitan SUN pemerintah Kepada Bank Indonesia pada tahun 2007 adalah sebesar; 26,97 trilyun pada tahun 2008 adalah; 289,08 trilyun pada tahun 2009 adalah sebesar 298,07 trilyun pada tahun 2010 adalah sebesar ; 307,06 trilyun pada tahun 2011 adalah sebesar ; 316,05 trilyun pada tahun 2012 adalah sebesar ; 325,04 trilyun pada tahun 2013 adalah sebesar ; 334,03 trilyun pada tahun 2014 adalah sebesar 266,62 trilyun dan pada tahun 2015 adalah sebesar ; 352,01 trilyun.

3. *Trend* Proporsi Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Terhadap Keseluruhan Pembiayaan Defisit Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun 2002-2006.

Analisis data yang pertama digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang keempat yaitu mengenai *Trend* Proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006. Teknik analisis data menggunakan *trend* sekuler dengan metode kuadrat terkecil perhitungan nilai *trend* (Y') dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y' = a + bX$$

Dimana nilai:

Y' = nilai trend periode tertentu

a = nilai konstanta, yaitu nilai Y' pada saat X sama dengan nol (0)

b = nilai kemiringan yaitu nilai Y' apabila X bertambah satu satuan

X = nilai periode tahun

Nilai a dan b diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Perhitungan nilai *trend* proporsi penerbitan SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006, dapat dilakukan dengan mencari data mengenai jumlah proporsi penerbitan SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006. Berikut ini telah diketahui data jumlah proporsi penerbitan SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006, yang disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini.

Tabel V. 7
Data *Trend* Proporsi Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Terhadap Keseluruhan Pembiayaan Defisit Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun 2002-2006.
Dalam persen

Tahun	Proporsi % SUN terhadap Defisit APBN
2002	26,72%
2003	18,11%
2004	24,70%
2005	25,14%
2006	15,23%

Sumber : Dialah dari data Dep. Keuangan, 2007

Tabel V. 8

Penghitungan Trend Proporsi Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Terhadap Keseluruhan Pembiayaan Defisit Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun 2002-2015

Tahun	Y	Y'	XY	X ²	X
2002	26,72%	0,2517	-0,5344	4	-2
2003	18,11%	0,2357	-0,1811	1	-1
2004	24,70%	0,2198	0	0	0
2005	25,14%	0,2038	0,2514	1	1
2006	15,23%	0,2198	0,3046	4	2
2007		0,1719			
2008		0,1560			
2009		0,1400			
2010		0,1241			
2011		0,1081			
2012		0,0922			
2013		0,0762			
2014		0,0603			
2015		0,0443			
Total	109,90%		-0,1595	10	
a	0,2198				
b	-0,01595				

Sumber : Dialah dari data Dep. Keuangan,2007

Berdasarkan data di atas dapat diketahui,

Nilai a adalah:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$a = \frac{109,90\%}{5}$$

$$a = 0,2198$$

Nilai b adalah

$$b = \frac{\sum YX}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{-0,1595}{10}$$

$$b = -0,01595$$

Jadi, perhitungan *Trend* proporsi penerbitan SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006, dapat dihitung dari tiap tahun sebagai berikut:

Tahun 2002

$$Y' = a + bX$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (-2)$$

$$Y' = 0,2198 + 0,0319$$

$$Y' = 0,2517$$

Tahun 2003

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (-1)$$

$$Y' = 0,2198 + 0,01595$$

$$Y' = 0,23575$$

Tahun 2004

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (0)$$

$$Y' = 0,2198 + 0$$

$$Y' = 0,2198$$

Tahun 2005

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (1)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595)$$

$$Y' = 0,2385$$

Tahun 2006

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (2)$$

$$Y' = 0,2198 + 0,0319$$

$$Y' = 0,2517$$

Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan *Trend* proporsi penerbitan SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006. Tahun 2002 adalah sebesar; 0,2517 % pada tahun 2003 adalah sebesar ; 0,23575 % pada tahun 2004 adalah sebesar; 0,2198 % pada tahun 2005 adalah sebesar, 0,20385 % dan pada tahun 2006 adalah sebesar, 0,05388 %.

Persamaan *trend* tersebut dapat digunakan untuk mengetahui peramalan Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan *Trend* proporsi penerbitan SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006, pada sembilan tahun yang akan datang yaitu pada tahun 2007 - 2015. Cara perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tahun 2007

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (3)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,04785)$$

$$Y' = 0,17195$$

Tahun 2008

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (4)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,0638)$$

$$Y' = 0,156$$

Tahun 2009

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (5)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,07975)$$

$$Y' = 0,14005$$

Tahun 2010

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (6)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,0957)$$

$$Y' = 0,1241$$

Tahun 2011

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (7)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,11165)$$

$$Y' = 0,10815$$

Tahun 2012

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (8)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,1276)$$

$$Y' = 0,0922$$

Tahun 2013

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (9)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,14355)$$

$$Y' = 0,07625$$

Tahun 2014

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (10)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,1595)$$

$$Y' = 0,0603$$

Tahun 2015

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) X$$

$$Y' = 0,2198 + (0,01595) (11)$$

$$Y' = 0,2198 + (0,17545)$$

$$Y' = 0,04435$$

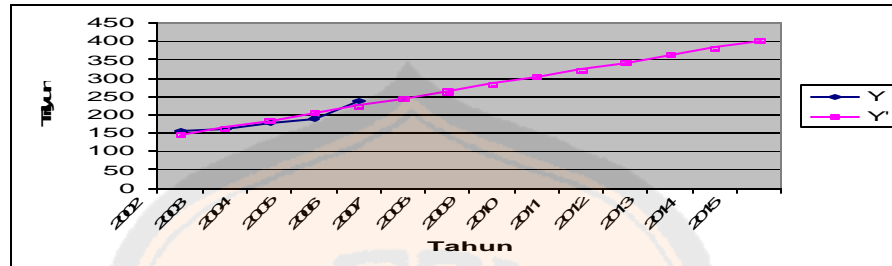
Jadi, dapat diketahui bahwa peramalan *Trend* Proporsi penerbitan SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006, untuk jangka waktu 9 tahun yang akan datang pada tahun 2007 adalah sebesar; 0,17195 % pada tahun 2008 adalah; 0,156 % pada tahun 2009 adalah sebesar 0,14005 % pada tahun 2010 adalah sebesar ; 0,1241 % pada tahun 2011 adalah sebesar ; 0,10815% pada tahun 2012 adalah sebesar ; 0,0922 % pada tahun 2013 adalah sebesar ; 0,07625% pada tahun 2014 adalah sebesar 0,0603 % dan pada tahun 2015 adalah sebesar ; 0,04435 %.

B.Pembahasan

1. *Trend* Perkembangan Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Berbunga Tetap (*Fixed Rate*) dalam APBN Tahun 2002-2015.

Data mengenai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) tahun 2002 – 2006 memperlihatkan adanya *trend* yang positif, artinya apabila nilai X meningkat maka nilai Y juga mengalami peningkatan. Dimana nilai X adalah kode tahun yang digunakan untuk menghitung nilai Y' (*trend*) SUN berbunga tetap. Penghitungan nilai *trend* SUN berbunga tetap dilakukan dengan menggunakan persamaan $Y' = 184 + 19,84X$. Angka 184 menunjukkan besarnya konstanta apabila nilai X besarnya sama dengan nol (0), tetapi dalam penghitungan *trend* SUN berbunga tetap ini nilai X, ada yang nilainya sama dengan 0. Hal ini disebabkan jumlah data yang digunakan berjumlah ganjil yaitu 5 tahun. Penggunaan metode kuadrat terkecil, apabila data berjumlah genap, maka dua tahun ditengah diberikan nilai - 0.5 dan 0.5, sedangkan pada data yang berjumlah ganjil sehingga pengkodeannya digunakan nilai angka 0 yang diletakkan pada tahun ditengahnya. Kemudian setiap tahunnya menjadi -1, -2 dan seterusnya. Sedangkan yang positif diberikan nilai 1; 2. Tanda positif (+) menunjukkan arah kemiringan pada garis *trend* mengalami peningkatan, sedangkan tanda negatif (-) arah kemiringan garis *trend* yang sebaliknya yaitu mengalami penurunan. Angka 19,84 merupakan nilai kemiringan, yaitu naiknya nilai Y' apabila X bertambah satu satuan. Data tersebut dapat terlihat dalam grafik di bawah ini:

Grafik V.1
Trend Perhitungan SUN Berbunga Tetap Dalam APBN Tahun 2002-2015



Berdasarkan perhitungan nilai dan grafik *trend* SUN berbunga tetap pada tahun 2002-2015 (tabel V.2 & grafik V.1). Jadi, dapat dibuat kesimpulan bahwa peramalan jumlah penerbitan SUN berbunga tetap dalam tabel berikut ini :

Tabel V.9
Nilai Trend Surat Utang Negara Berbunga Tetap
Tahun 2002-2015 dalam APBN (Trilyun Rupiah)

Tahun	Nilai Trend SUN Berbunga Tetap
2002	144,32
2003	164,16
2004	184,0
2005	203,84
2006	223,68
2007	243,52
2008	263,36
2009	283,2
2010	303,04
2011	322,88
2012	342,72
2013	303,04
2014	382,4
2015	402,24

Sumber :Data diolah dari Depkeu, 2007

Dana atau uang merupakan kunci keberhasilan pembangunan bagi suatu negara, cara mendapatkan dana tersebut dapat dilakukan dengan beberapa cara antara lain dengan mengandalkan penerimaan dari sektor pajak, pencetakan uang baru dan hutang luar negeri. Sektor pajak merupakan cara yang paling mudah untuk mendapatkan aliran dana, tetapi yang perlu diperhatikan adalah keadaan perekonomian masyarakat yang tidak stabil tentu akan semakin memperparah pertumbuhan ekonomi. Alternatif kedua berupa pencetakan uang baru, cara ini bukanlah hal yang sulit dilakukan terutama bagi Bank Indonesia yang memiliki otoritas untuk mencetak uang baru. Alternatif ketiga hutang luar negeri, namun kebijakan ini telah menimbulkan masalah yang sangat besar dalam beban cicilan utang luar dalam APBN, dan yang terakhir adalah dengan mengoptimalkan pasar dalam negeri yang selama ini masih kurang dioptimalkan.

Berdasarkan pada nilai *trend* (tabel V.8), *trend* penerbitan SUN berbunga tetap tahun 2002-2015 mengalami *trend* peningkatan setiap tahunnya. Kenaikan nilai SUN berbunga tetap disebabkan oleh ; *pertama*, penerbitan SUN berbunga tetap dalam rangka pembiayaan sektor perbankan yang mengalami krisis pada tahun 1997-1998. Perbaikan sektor perbankan merupakan sektor yang penting dalam perekonomian sebagai lembaga yang menjadi penggerak di dalam perekonomian baik di berbagai sektor makro maupun mikro, misalnya dalam pemberian kredit kepada dunia usaha, sehingga peran sektor perbankan sangat penting dalam hal ini

adalah tersedianya infrastruktur kelembagaan yang mampu mendukung proses pembangunan.

Perbankan yang sehat di sini menyangkut; 1) bank-bank dalam arti mikro harus sehat dalam aspek yang menyangkut permodalan, manajemen dan kegiatan, sesuai dengan peraturan dan pengawasan perbankan yang berlaku. 2) adanya pengaturan dan pengawasan yang efektif yang dilakukan oleh lembaga yang secara independen bertanggung jawab untuk itu. 3) adanya kelembagaan yang mendukung bekerjanya perbankan, selain lembaga pengawasan dan pengaturannya, termasuk pula hukum dan peradilan. 4) adanya kerjasama serta koordinasi internasional yang menjalankan surveillance secara efektif. (Iskandar, 2007). *Kedua*, dalam kaitannya pembiayaan defisit dalam APBN, penerbitan SUN berbunga tetap dilakukan sebagai upaya pemerintah untuk mengurangi defisit APBN sehingga penerbitan SUN sebagai sumber pembiayaan defisit APBN dapat dioptimalkan yang bersumber dari dalam negeri.

Pembiayaan yang berasal dari dalam negeri merupakan alternatif yang dilakukan oleh pemerintah untuk mengoptimalkan pasar dalam negeri yang belum dioptimalkan sebagai salah satu alternatif untuk mengurangi utang luar negeri. Hutang dalam negeri yang dilakukan oleh pemerintah tentu saja akan berpengaruh terhadap keuangan negara yang terlihat dalam keadaan Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN). Setiap tahunnya pemerintah akan membuat APBN, yang

di dalamnya akan berisi tentang jumlah penerimaan dan pengeluaran keuangan negara dalam satu tahun.

Pencatatan hutang dalam negeri pemerintah dalam APBN mulai tahun anggaran 2000 ke atas berbeda dengan APBN pada tahun anggaran 1999/2000 ke bawah. Perbedaan ini terjadi karena adanya perubahan format APBN yang selama ini dipakai menggunakan table T (*T-account*), yang berdasar pada prinsip anggaran berimbang dan dinamis dimana anggaran defisit dibiayai dengan sumber pembiayaan dari dalam dan luar negeri, sehingga anggaran yang dikatakan ‘berimbang’ namun kenyataannya mengalami defisit. Format dan struktur APBN tahun 2000, menggunakan standar yang berlaku secara internasional sebagaimana yang digunakan dalam statistik keuangan pemerintah (*Government Finance Statistic*), sehingga lebih transparan dan benar-benar mencerminkan keadaan yang sebenarnya (Suparmoko, 2003 :465).

Tabel V.10
Hutang Dalam Negeri Berbentuk SUN dalam APBN tahun 2002-2006.

Tahun	2002	Bunga	2003	Bunga	2004	Bunga	2005	Bunga	2006	Bunga
		%		%		%		%		%
Fixed Rate	394.1	10%	159.0	10%	178.7	10%	189.2	10%	238.6	10%
Variabel Rate	239.6	6%	231.4	6%	220.6	6%	210.7	7%	180.2	7%
Su	236.2	6%	245.3	6%	250.9	6%	258.8	7%	274.4	7%
Total	869.9		635.7		650.2		658.7		693.2	

Sumber: Depkeu, 2007

Ketiga, kenaikan penerbitan SUN berbunga tetap disebabkan oleh kondisi perekonomian di dalam negeri seperti adanya keadaan yang tidak terduga misalnya adanya bencana alam seperti gempa bumi, banjir dan juga lumpur lapindo Brantas di Sidoarjo. Keadaan ini membutuhkan dana rekonstruksi yang tidak sedikit sehingga pemerintah juga harus mencari tambahan dan dari penerbitan SUN berbunga tetap. *Keempat*, kondisi perekonomian internasional juga akan mempengaruhi perekonomian Indonesia seperti kenaikan harga minyak yang terus meningkat hingga akhir bulan November 2007 menimbulkan pengaruh yang cukup signifikan pada perekonomian nasional. Hingga tanggal 26 Nov 2007, harga minyak Brent mencapai US\$95,44/barel dan WTI sebesar US\$97,7/barel (Seputar Indonesia, 8 Januari 2008).

Terdapat 4 faktor utama yang menyebabkan Investor lebih memilih investasi pada SUN berbunga tetap, yaitu: 1) tingkat pengembalian yang tinggi. Dengan tingkat suku bunga yang relatif tinggi diatas 10% selama periode 2006, maka SUN menawarkan tingkat pengembalian yang cukup menarik. Dengan tingkat suku bunga 10% saja, maka dalam 1 tahun perbankan akan memperoleh pendapatan dari bunga SUN sebesar Rp 47,5 trilyun. 2) tingkat risiko yang rendah. Tingkat risiko membeli SUN cukup rendah dibandingkan investasi surat berharga lainnya maupun investasi saham melalui pasar modal atau investasi di sektor riil karena SUN diterbitkan oleh otoritas moneter yaitu Bank Indonesia dan SUN diterbitkan oleh Pemerintah yang memiliki kendali di bidang fiskal sehingga kemungkinan untuk

default sangat kecil. 3) tingkat kepastian perpajakan. Pajak yang harus dibayarkan di dalam transaksi SUN bersifat pasti dan final. Sedangkan di sektor riil ketidakpastian pelayanan perpajakan akibat moral hazard merupakan salah satu faktor kendala dalam melakukan investasi. 4) tingkat likuiditas. SUN sangat likuid, sehingga dapat diperjualbelikan setiap saat, sedangkan investasi di sektor riil dengan berbagai peraturan yang ada menjadi tidak likuid. Sebagai contoh misalnya saham kepemilikan jalan tol tidak bisa diperjualbelikan sebelum jalan tol dioperasikan (Abdini,2007).

Utang dalam negeri, walaupun bunganya rata-rata dua kali lebih besar dari bunga utang luar negeri, tetapi dapat diselesaikan oleh pemerintah tanpa harus bergantung pada uluran tangan atau kemurahan hati para kreditur internasional. Selain memiliki sumber pendanaan berupa hasil penjualan aset-aset yang diserahkan oleh para konglomerat sebagai pengganti fasilitas penerbitan utang tersebut, persoalan utang dalam negeri juga dapat ditanggulangi oleh pemerintah dengan menunda pembayaran bunganya, atau dengan melakukan penataan ulang masa jatuh temponya (*reprofiling*), langkah yang dapat dilakukan dengan membangun struktur utang pemerintah yang berkesinambungan.

Pasar sekunder yang berkembang akan mendukung upaya pemerintah untuk *merefinancing* utang-utangnya secara *sustainable* sehingga utang domestik pemerintah pada masa yang akan datang dengan lebih seimbang jatuh temponya. untuk mengurangi ketergantungan utang luar negeri. Pengembangan pasar obligasi pemerintah akan memberikan alternatif yang lebih fleksible dalam mengkombinasikan utang domestik dan utang luar negeri dengan beban biaya yang paling rendah (minimum).

Disamping itu obligasi yang likuid juga akan mendukung upaya pemerintah dalam mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri dengan mengandalkan mobilisasi dana dari sumber domestik. mendukung efektivitas bank sentral dalam melaksanakan kebijakan moneter. Sebagai instrumen operasi pasar terbuka (OPT), Bank Indonesia selama ini hanya menggunakan SBI (Sertifikat Bank Indonesia), karena belum adanya *government securities*.

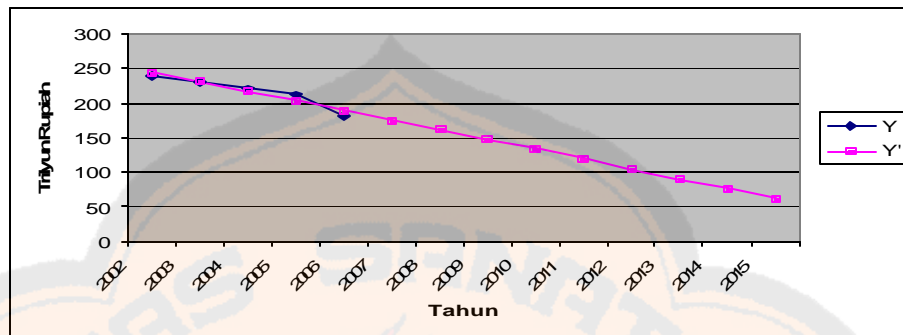
Beberapa persyaratan yang diperlukan agar pasar obligasi dapat berkembang khususnya di pasar sekunder antara lain adalah: a) *credit worthiness* penerbit (pemerintah) khususnya dimata investor asing ; b) adanya perangkat hukum yang memadai untuk melindungi kepentingan investor ; c) basis investor yang luas (dari *wholesale* sampai dengan *retail*) ; d) adanya sistem perpajakan yang memadai. e) adanya lembaga perantara yang memadai; dan f) adanya dukungan sistem pembayaran yang efisien, aman dan cepat.

2. *Trend* Perkembangan Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Berbunga Mengambang (*Variable Rate*) dalam APBN Tahun 2002-2015.

Data mengenai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) berbunga mengambang tahun 2002 – 2015 memperlihatkan adanya *trend* yang negatif, artinya apabila nilai X meningkat maka nilai Y juga mengalami peningkatan. Dimana nilai X adalah kode tahun yang digunakan untuk menghitung nilai Y' (*trend*) SUN berbunga mengambang. Penghitungan nilai *trend* dilakukan dengan menggunakan persamaan $Y' = 216 - (13,95) X$. Angka 216 menunjukkan besarnya konstanta apabila nilai X besarnya sama dengan nol (0), tetapi dalam penghitungan *trend* SUN berbunga mengambang nilai X, ada yang nilainya sama dengan 0. Hal ini disebabkan jumlah data yang digunakan berjumlah ganjil yaitu 5 tahun. Penggunaan metode kuadrat terkecil, apabila data berjumlah genap, maka dua tahun ditengah diberikan nilai - 0.5 dan 0.5, sedangkan pada data yang berjumlah ganjil sehingga pengkodeannya digunakan nilai angka 0 yang diletakkan pada tahun ditengahnya. Kemudian setiap tahunnya menjadi -1, -2 dan seterusnya. Sedangkan yang positif diberikan nilai 1; 2. Tanda positif (+) menunjukan arah kemiringan pada garis *trend* mengalami peningkatan, sedangkan tanda negatif (-) arah kemiringan garis *trend* yang sebaliknya yaitu mengalami penurunan. Angka (13,95) merupakan nilai kemiringan, yaitu menurunnya nilai Y' apabila X bertambah satu satuan. Data tersebut dapat terlihat dalam grafik di bawah ini:

Grafik V.2

Trend Perhitungan SUN berbunga Mengambang (variable rate) dalam APBN tahun 2002-2015



Berdasarkan perhitungan nilai *trend* SUN berbunga mengambang pada tahun 2002-2015 (tabel V.4). Jadi, dapat dibuat kesimpulan bahwa peramalan jumlah penerbitan SUN berbunga mengambang dalam tabel berikut ini :

Tabel V.9

**Nilai Trend Surat Utang Negara Berbunga Mengambang
Tahun 2002-2015 dalam APBN (Trilyun Rupiah)**

Tahun	Nilai Trend SUN Berbunga Mengambang
2002	244,4
2003	230,45
2004	216,0
2005	202,5
2006	188,6
2007	174,65
2008	160,7
2009	146,75
2010	132,8
2011	118,85
2012	104,9
2013	91
2014	77
2015	63,05

Sumber :Data diolah dari Depkeu,2007

Berdasarkan pada tabel perhitungan dan grafik *trend* perhitungan SUN berbunga mengambang (V.9&V.2), *trend* perhitungan SUN berbunga mengambang mengalami fluktuasi misalnya pada tahun pada tahun 2002 adalah sebesar; 244,4 trilyun rupiah pada tahun 2003 adalah sebesar ; 230,45 trilyun rupiah dan pada tahun 2004 adalah sebesar; 216,0 trilyun rupiah. Faktor faktor yang mempengaruhi perubahan SUN berbunga mengambang antara lain ; *pertama*, SUN berbunga mengambang tidak memiliki keuntungan yang tinggi khususnya dalam hal pemberian bunga yang relatif kecil dibandingkan dengan SUN berbunga tetap dan masa periode SUN berbunga mengambang berjangka waktu 3 bulan sehingga para investor memilih berinvestasi pada SUN berbunga tetap yang memiliki tingkat bunga yang cukup tinggi. *Kedua*, SUN berbunga mengambang dalam penentuan tingkat bunga berdasarkan pada SBI (Sertifikat Bank Indonesia), yang berjangka waktu 1, 3, 6, dan 9 bulan.

Hutang dalam negeri atau penerbitan SUN selain dilakukan oleh pemerintah, bank dan juga dilakukan lembaga keuangan bukan bank. Lembaga keuangan adalah badan usaha yang kekayaannya terutama dalam bentuk aset keuangan atau tagihan (dibandingkan) aset non finansial atau aset riil. Lembaga keuangan ini akan memberikan kredit kepada nasabah dan menanamkan dananya dalam bentuk surat berharga.

Langkah antisipasi agar penerbitan SUN tidak menimbulkan masalah dalam perekonomian Indonesia adalah dengan melakukan manajemen utang yang baik dapat menghindari pemerintah dari kemungkinan goncangan keuangan dalam perekonomian. Manajemen utang pemerintah adalah proses melakukan dan menetapkan strategi pengelolaan utang pemerintah untuk meningkatkan kebutuhan pembiayaan, menetapkan jenis risiko dan biaya, dan menetapkan tujuan manajemen utang pemerintah yang lain, seperti mengembangkan dan menjaga pasar surat utang pemerintah yang likuid dan efektif (Goeltom, M, 2002).

Hal ini dapat dilakukan dengan beberapa cara sebagai berikut; 1) menetapkan tujuan atas manajemen utang pemerintah; 2) membandingkan risiko atas pertimbangan biaya; 3) melakukan pemisahan dan koordinasi antara pihak moneter dan departemen keuangan; 4) pembatasan atas pertumbuhan utang; 5) perlunya pengelolaan atas pembiayaan dan risiko pasar serta biaya bunga dari beban Utang; 6) membangun sebuah institusi dan kebijakan yang dapat mengurangi biaya operasional termasuk pendelegasian wewenang yang jelas dari pemerintah kepada lembaga pemerintah yang menangani utang pemerintah; 7) pentingnya mengidentifikasi dan mengelola risiko yang terkait dengan contingent Liabilities. Dalam jangka pendek, pemerintah mungkin menghadapi biaya yang tinggi atas surat utang pemerintah di pasar domestik. Akan tetapi, dalam jangka panjang pemerintah mengharapkan biaya pinjaman di pasar akan turun dan pasar domestik sendiri akan lebih likuid. Masalah dalam pengelolaan utang pemerintah muncul karena kurangnya perhatian dari pemerintah atas manfaat kebijakan

pengelolaan utang pemerintah yang *prudent* dan biaya yang timbul karena pengelolaan makro ekonomi yang lemah serta tingkat utang yang melebihi kemampuan. Pemerintah seharusnya memberi perhatian yang lebih atas strategi pengelolaan utang yang *prudent*, kerangka kerja dan kebijakan yang dikordinasikan dengan kebijakan makro dan menentukan kebijakan fiskal, moneter dan nilai tukar yang tepat. Di negara-negara maju telah dilakukan pemisahan tujuan dan akuntabilitas manajemen utang antara bank sentral dan pemerintah sendiri, sedangkan di negara-negara berkembang hal ini masih sulit untuk dilakukan. Kesulitan ini disebabkan belum berkembangnya pasar keuangan dan belum independennya bank sentral negara-negara berkembang.

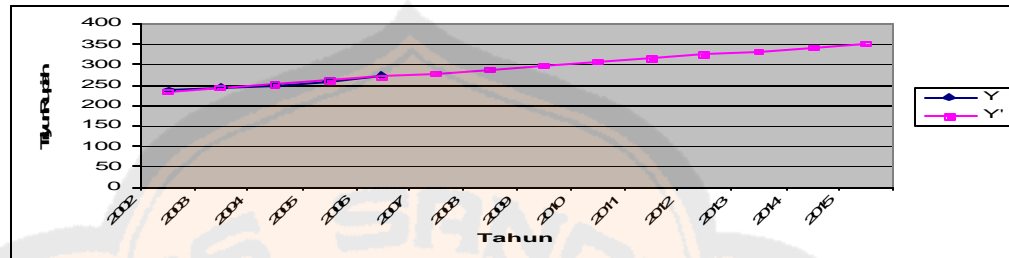
Pemerintah harus mengelola hutang dalam negeri melalui penerbitan SUN agar tetap terkendali dan tidak menimbulkan dampak yang terlalu berbahaya. Berbahaya dalam hal ini diartikan sebagai ketidakmampuan bagi pemerintah untuk melunasi hutang dalam negeri berbentuk SUN (Wahyudi, 2004). Pembayaran realisasi bunga SUN domestik selama triwulan I tahun 2006 adalah sebesar Rp12,13 triliun. Pembayaran tersebut digunakan untuk membayar bunga seri VR sebesar Rp6,66 triliun. Total SUN yang berhasil di tukar selama periode ini sebesar Rp6,57 triliun. Hampir 84% SUN yang di tarik adalah seri variable rate (VR).

3. *Trend* Perkembangan Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Kepada Bank Indonesia (SU) dalam APBN Tahun 2002-2015.

Data mengenai *trend* perkembangan penerbitan SUN kepada Bank Indonesia tahun 2002 – 2015 memperlihatkan adanya *trend* yang positif, artinya apabila nilai X meningkat maka nilai Y juga mengalami peningkatan. Dimana nilai X adalah kode tahun yang digunakan untuk menghitung nilai Y' (*trend*) SUN kepada Bank Indonesia. Penghitungan nilai *trend* dilakukan dengan menggunakan persamaan $Y' = 253,12 + 8,99X$. Angka 253,12 menunjukkan besarnya konstanta apabila nilai X besarnya sama dengan nol (0), tetapi dalam penghitungan *trend* SUN kepada Bank Indonesia ini nilai X, ada yang nilainya sama dengan 0. Penggunaan metode kuadrat terkecil, apabila data berjumlah genap, maka dua tahun ditengah diberikan nilai - 0.5 dan 0.5, sedangkan pada data yang berjumlah ganjil tahun yang ada di tengah akan diberikan kode nilai sama dengan 0. Tanda positif (+) menunjukkan arah kemiringan pada garis *trend* mengalami peningkatan, sedangkan tanda negatif (-) arah kemiringan garis *trend* yang sebaliknya yaitu mengalami penurunan. Angka 8,99 merupakan nilai kemiringan, yaitu naiknya nilai Y' apabila X bertambah satu satuan. Data tersebut dapat terlihat dalam grafik di bawah ini:

Grafik V.3

*Trend Perhitungan SUN Kepada Bank Indonesia dalam APBN
Tahun 2002-2015*



Berdasarkan perhitungan nilai *trend* SUN kepada Bank Indonesia pada tahun 2002-2015 (tabel V.6) menunjukkan adanya fluktuasi dari tahun ke tahun. Jadi, dapat dibuat kesimpulan bahwa peramalan jumlah penerbitan SUN kepada Bank Indonesia dalam tabel berikut ini :

Tabel V.10

Nilai Trend Surat Utang Negara Kepada Bank Indonesia
Tahun 2002-2015 dalam APBN (Trilyun Rupiah)

Tahun	Nilai Trend SUN Kepada Bank Indonesia
2002	244,4
2003	230,45
2004	216,5
2005	202,55
2006	188,6
2007	174,65
2008	160,7
2009	146,75
2010	132,8
2011	118,85
2012	104,9
2013	90,95
2014	77
2015	63,05

Sumber :Data diolah dari Depkeu,2007

Berdasarkan grafik dan tabel diatas, Penerbitan SUN kepada Bank Indonesia mengalami fluktuasi dari setiap tahunnya, misalnya pada tahun 2002, SUN yang diterbitkan mencapai 244,4 Trilyun rupiah dan mengalami penurunan pada tahun 2003, sebesar 230,45 trilyun rupiah. Penurunan SUN kepada Bank Indonesia disebabkan oleh beberapa faktor antara lain, program penyehatan perbankan yang meliputi penerbitan BLBI kepada bank indonesia telah mencapai puncaknya pada tahun 2000-2002 yang mencapai Rp 645,78 trilyun rupiah sehingga penerbitan SUN cenderung menurun karena program penyehatan perbankan telah dilaksanakan dan setiap tahunnya mulai tahun 2002, penerbitan SUN hanya sebatas pembayaran bunga, faktor lainnya adalah kebijakan dari pemerintah bersama dengan Bank Indonesia yang mengganti Pemerintah dan BI telah sepakat untuk mengganti SU-001 dan SU-003 dengan menerbitkan surat utang jenis baru yaitu SRBI (*Special Rate Bank Indonesia*) pada tanggal 7 Agustus 2003 dengan seri SRBI-01/MK/2003.

Sementara untuk SU-002 dan SU-004, pada tahun 2006 Pemerintah bersama BI telah menyepakati restrukturisasi *terms and condition*-nya. Secara umum, klausul indeksasi pokok SU-002 dan SU-004 terhadap inflasi telah dihapus, tingkat bunga SU-002 diturunkan menjadi 1% per tahun, jatuh tempo cicilan terakhir diperpanjang sampai tahun 2025, dan diterbitkan SU-007 untuk membayar tunggakan bunga SU-002 dan SU-004 serta perhitungan indeksasi sampai akhir tahun 2005. Selain SU-001, SU-002, SU-003 dan SU-004, Pemerintah juga menerbitkan SU-005 untuk pembiayaan kredit program. Obligasi ini jatuh tempo

tahun 2009, dan memiliki tingkat kupon yang ditetapkan berdasarkan tingkat bunga SBI berjangka 3 bulan.

Penerbitan SUN kepada Bank Indonesia mempunyai beberapa tujuan, *pertama*, Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI), pada tahun 1998 dan 1999 Pemerintah menerbitkan empat seri SU, yaitu SU-001, SU-002, SU-003 dan SU-004, dengan total nominal sebesar Rp218,3 triliun. SU-001 dan SU-003 merupakan SU yang diterbitkan dalam rangka BLBI yang dikucurkan oleh Bank Indonesia saat krisis moneter tahun 1998/1999. SU-002 merupakan penyertaan modal negara pada Bank Ekspor Impor Indonesia. Perbaikan sektor perbankan merupakan hal yang sangat penting, karena dalam perekonomian sektor perbankan memegang peran penting baik dari sisi makro maupun mikro. Kebijakan Bantuan Likuiditas Bank Indonesia untuk mengatasi situasi darurat berupa kelangkaan likuiditas yang akut sebagai akibat dari arus dana keluar yang tidak terbendung dan makin memperbesar masalah dari sistem perekonomian Indonesia (Boediono,2007).

Kelangkaan likuiditas ini diawali oleh timbulnya gonjang-ganjing di pasar devisa mulai pertengahan 1997 yang dipicu oleh krisis di Thailand. Pembelian dolar terjadi secara besar-besaran dimana dana rupiah nasabah bank ditarik untuk ditukarkan dolar. Bank-bank kehabisan rupiah. Proses penyedotan likuiditas ini makin diperparah oleh rentetan peristiwa yang terjadi misalnya, kepercayaan masyarakat terhadap perbankan nasional runtuh terutama setelah penutupan 16 bank pada bulan November 1997.

Kondisi perbankan di dalam negeri menimbulkan tekanan yang luar biasa terhadap perbankan nasional yang dapat dipastikan akan ambruk total apabila tidak ada dukungan likuiditas. Bank tidak dapat meminjam dari bank lain karena sama-sama kesulitan likuiditas. Pinjam dari luar negeri tidak mungkin karena bank-bank di dalam negeri sedang mengalami kondisi yang buruk dan tidak percaya meminjamkan dan memiliki resiko yang sangat besar. Satu satunya sumber likuiditas yang ada dalam keadaan seperti itu adalah Bank Indonesia sebagai *lender of last resort*, suatu fungsi yang lazimnya ada pada setiap bank sentral untuk menghadapi keadaan darurat.

Kedua, kebijakan penjaminan bank, dimaksudkan untuk mengatasi situasi perbankan kita yang sudah benar-benar kehilangan kepercayaan dari para nasabahnya. Banyak dari nasabah menarik simpanannya di bank untuk dibeli dolar atau barang (untuk menghindari kerugian karena kurs dolar dan harga-harga yang terus meningkat) atau dipindahkan ke bank asing (yang kemungkinan kecil ditutup) atau dibawa ke Singapura, Hong Kong atau tempat lain yang aman. Manfaat kebijakan ini juga terbukti berhasil, tidak seperti pada waktu penutupan 16 bank selama tahun 1998-1999, kali ini tidak terjadi *rush*, masyarakat tidak menyerbu bank karena mereka tahu uang bahwa mereka tetap aman meskipun banknya ditutup.

Ketiga, kebijakan rekapitalisasi, merupakan utang dalam negeri yang terbesar yang dilakukan oleh pemerintah. Setelah melewati masa kritis kesulitan likuiditas perbankan, dan setelah proses erosi kepercayaan terhadap bank dapat dihentikan,

langkah selanjutnya adalah bagaimana membuat agar bank-bank yang tersisa setelah gelombang proses penutupan pada tahun 1998-1999 dapat beroperasi secara normal.

Banyak dari bank-bank yang dapat bertahan hidup setelah terlanda badai krisis masih setengah sakit dan belum dapat beroperasi sebagai layaknya bank yang sehat. Mereka dibebani kredit macet yang sangat besar dan modal yang terkuras. Bank-bank yang memiliki modal yang memadai dan relatif baik posisinya langsung diawasi oleh Bank Indonesia, sedangkan bank-bank yang neracanya sarat dengan kredit macet dan tidak mempunyai modal yang memadai harus melewati proses penyehatan khusus oleh BPPN, termasuk pembersihan neracanya dari kredit macet dan penambahan modal atau rekapitalisasi.

Di bidang ekonomi, kepercayaan para pelaku ekonomi adalah kunci. Kepercayaan para pelaku ekonomi (dalam dan luar negeri) pulih maka kita dapat mengharapkan mereka menanamkan kembali uangnya, meningkatkan usahanya dan membuka lapangan kerja baru di negeri ini atau singkatnya ikut mendukung kebangkitan ekonomi kita.

Di bidang kebijakan fiskal, pemulihan kepercayaan juga merupakan faktor sentral. Masalah yang kita hadapi bukanlah sekedar bagaimana menyeimbangkan “buku fiskal” kita dengan segala cara. Masalah yang kita hadapi adalah bagaimana menyeimbangkannya dengan cara-cara yang tidak merusak kepercayaan para pelaku ekonomi dan kalau dapat justru mendorong pulihnya kepercayaan itu. Karena prinsip inilah dalam beberapa tahun terakhir ini

Pemerintah mengambil langkah konsolidasi fiskal secara hati-hati, bertahap dengan pertimbangan matang mengenai dampaknya terhadap kepercayaan pelaku ekonomi dan tidak memilih untuk mengambil jalan pintas atau gebrakan atau ”terobosan” yang mengagetkan para pelaku ekonomi dan akhirnya justru merusak kepercayaan mereka.

Langkah yang dapat dilakukan oleh pemerintah untuk mengurangi beban utang pemerintah agar tidak terakumulasi pada periode yang berdekatan antara lain; (1) melakukan *reprofiling* terhadap obligasi rekap, yaitu menggeser pola jatuh waktu obligasi tersebut supaya tidak terkonsentrasi pada 2004-2009 tetapi sebagian digeser ke tahun-tahun sesudah itu. Untuk itu Pemerintah telah melakukan negosiasi dengan bank-bank pemegang obligasi terbesar khususnya bank-bank milik Pemerintah dan berhasil mencapai kesepakatan yang saling menguntungkan; (2) mengurangi beban pembayaran hutang adalah dengan menegosiasikan utang Pemerintah dengan Bank Indonesia, juga dengan prinsip *win-win solution* yang meringankan beban anggaran negara tetapi sekaligus tetap menjaga kesehatan keuangan Bank Indonesia (Boediono,2007).

4. *Trend* Proporsi Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Terhadap Keseluruhan Pembiayaan Defisit Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun 2002-2015.

Data mengenai *trend* Proporsi Penerbitan Surat Utang Negara (SUN)

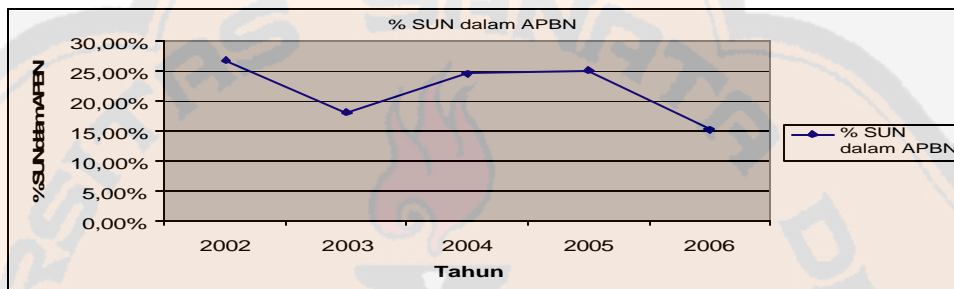
Terhadap Keseluruhan Pembiayaan Defisit Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun 2002-2015, memperlihatkan adanya *trend* yang negatif, artinya apabila nilai X meningkat maka nilai Y juga mengalami peningkatan. Dimana nilai X adalah kode tahun yang digunakan untuk menghitung nilai Y' (*trend*) proporsi SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit APBN. Penghitungan nilai *trend* dilakukan dengan menggunakan persamaan $Y' = 0,2198 - (0,01595) X$. Angka 0,2198 menunjukkan besarnya konstanta apabila nilai X besarnya sama dengan nol (0), tetapi dalam penghitungan *trend* proporsi SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit APBN, nilai X ada yang nilainya sama dengan 0. Hal ini disebabkan jumlah data yang digunakan berjumlah ganjil yaitu 5 tahun. Penggunaan metode kuadrat terkecil, apabila data berjumlah genap, maka dua tahun ditengah diberikan nilai - 0.5 dan 0.5, sedangkan pada data yang berjumlah ganjil sehingga pengkodeannya digunakan nilai angka 0 yang diletakkan pada tahun ditengahnya. Kemudian setiap tahunnya menjadi -1, -2 dan seterusnya. Sedangkan yang positif diberikan nilai 1; 2. Tanda positif (+) menunjukan arah kemiringan pada garis *trend* mengalami peningkatan, sedangkan tanda negatif (-) arah kemiringan garis *trend* yang sebaliknya yaitu mengalami penurunan. Angka (0,01595) merupakan nilai kemiringan, yaitu menurunnya

nilai Y' apabila X bertambah satu satuan. Data tersebut dapat terlihat dalam grafik di bawah ini:

Grafik V.4

Penghitungan *Trend* Proporsi Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) Terhadap Keseluruhan Pembiayaan Defisit Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun Anggaran 2002-2006

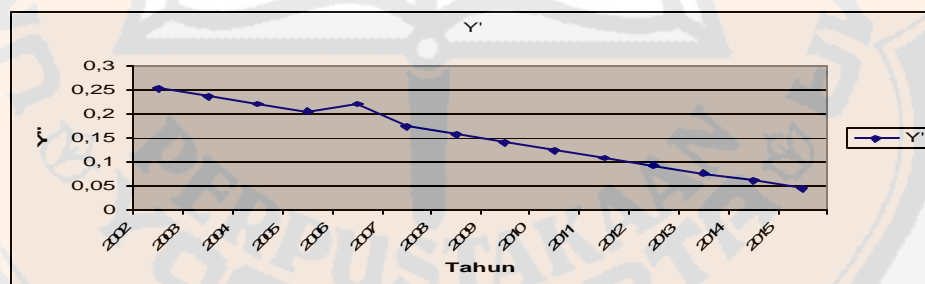
Dalam Persen



Grafik V. 5

Penghitungan *Trend* Proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2015

(Nilai Y')



Sumber :Data diolah dari Depkeu, 2007

Berdasarkan gambar kedua grafik *trend* di atas dapat terlihat juga proyeksi atau peramalan mengenai keadaan proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN)

terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2015. Jadi, berdasarkan perhitungan Nilai *trend* (tabel V.8) dapat diketahui bahwa peramalan *Trend* proporsi penerbitan SUN terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam APBN tahun 2002-2015.

Tabel V.10

Nilai *Trend* Proporsi Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap Keseluruhan Pembiayaan Defisit dalam APBN (Persen)

Tahun	Y'
2002	0,2517
2003	0,23575
2004	0,2198
2005	0,20385
2006	0,2198
2007	0,17195
2008	0,156
2009	0,14005
2010	0,1241
2011	0,10815
2012	0,0922
2013	0,07625
2014	0,0603
2015	0,04435

Sumber :Data diolah dari Depkeu, 2007

Berdasarkan pada grafik dan tabel diatas,maka Proporsi SUN terhadap keseluruhan pembiayaan dalam APBN cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya, misalnya pada tahun 2002 sebesar 0,2517 %, tahun 2003 sebesar 0,23575 dan pada tahun 2004 sebesar 0,2198. Beberapa hal yang menyebabkan

penurunan proporsi SUN terhadap pembiayaan defisit APBN adalah pelunasan pembayaran utang luar negeri pemerintah yang bersifat multilateral dan bilateral, misalnya pelunasan utang kepada lembaga *Internasional Monetary Found* (IMF), pada bulan juni 2006 dimana utang luar negeri pemerintah Indonesia kepada IMF sebesar pinjaman US\$ 3,1 ditambah bunganya. Ini merupakan pembayaran untuk pelunasan, setelah bulan Juni 2006 BI juga mengembalikan pinjaman senilai US\$ 3,75 miliar.

Ada beberapa tiga alasan percepatan pelunasan utang tersebut, (1) meningkatnya suku bunga pinjaman IMF sejak kuartal ketiga 2005 dari 4,3 persen menjadi 4,58 persen sehingga beban bunga semakin mahal. IMF telah menaikkan suku bunga pinjaman dari 4,3 persen menjadi 4,58 persen per 31 Maret 2006. Jadi, percepatan pembayaran akan menghemat biaya pembayaran bunga. Bila Indonesia mengikuti jadwal yang ditentukan IMF, utang kita baru akan lunas pada tahun 2011. Dari tahun 2006 sampai tahun 2011, total bunga yang harus dibayar Indonesia mencapai 1,08 milyar dolar (sekitar Rp 10 trilyun), atau rata-rata 180 juta dolar (sekitar Rp 1,7 trilyun) per tahun, jumlah yang cukup besar. (2) kemampuan Bank Indonesia (BI) membayar cicilan utang kepada IMF; dan (3) masalah cadangan devisa dan kemampuan kita (Indonesia) untuk menciptakan ketahanan.

Pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang dalam negeri pemerintah akan dilakukan pencatatan dalam APBN, pencatatan ini juga mengalami perubahan mulai tahun anggaran 2000, pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang dalam dan luar negeri digabung dalam pengeluaran belanja Negara sebagai pengeluaran rutin. Menurut Arlini, (2006 : 111 dan 113). Lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel di bawah ini :

Tabel V.11

Pengeluaran Rutin Dalam APBN Tahun Anggaran 2000-2007*Dalam Trilyun rupiah*

	2002	2003	2004	2005	2006
B. Belanja Negara	322,2	376,5	430,0	542,4	647,7
I. Belanja Pem Pusat	224.0	256.2	300.0	392.8	427.6
1. Belanja Modal	-	-	-	53.6	31.2
2. Pembayaran Bunga utang	87.7	65.4	63.2	59.2	76.6
3. Subsidi	40.0	43.9	69.9	121.9	79.5
II. Belanja Ke Daerah	98.2	120.3	130.0	149.6	76.6
1. Dana Perimbangan	94.7	111.1	123.1	142.3	216.6
a. Dana Alokasi Umum	69.2	2.7	82.1	88.8	145.7
b. Dana Alokasi Khusus	0.6	2.7	3.7	4.3	24.9
2. Dana Otonomi Khusus dan penyesuaian	3.5	9.2	6.9	7.2	3.5
a. Dana Otonomi khusus		1.5	1.6	1.8	2.9
b. Dana Penyesuaian		7.7	5.2	5.5	0.6

Sumber : Nota Keuangan dan Anggaran Pendapatan Belanja Negara Tahun anggaran 2000-2006.

Dalam tabel di atas terlihat bahwa pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang dalam negeri pemerintah terus mengalami peningkatan, terutama pada

tahun anggaran 2006 yang mencapai 76.6 Trilyun rupiah. Dalam tabel di atas terlihat bahwa pembayaran bunga hutang dalam negeri mengalami penurunan tetapi meskipun jumlahnya mengalami penurunan, pembayaran bunga hutang dalam negeri pemerintah tetap memiliki persentase terbesar dalam belanja negara dibandingkan dengan belanja daerah yang dilakukan oleh pemerintah.

Dampak tekanan terhadap APBN tersebut merambat pada pos anggaran lainnya terutama yang berhubungan dengan hajat hidup orang banyak. Misalnya anggaran subsidi terus dikurangi sehingga tinggal Rp 40,0 trilyun. Lebih parah lagi pemerintah sering mengopiniakan bahwa beban keuangan negara lebih banyak disebabkan oleh banyaknya subsidi yang diberikan pemerintah sehingga subsidi harus dikurangi dan dicabut.

Jumlah hutang luar negeri dan dalam negeri pemerintah yang banyak akan semakin menambah beban APBN. Hal ini terlihat jelas dalam APBN, dimana sudah ditetapkan ada pos untuk pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang baik yang berasal dari dalam negeri maupun yang berasal dari luar negeri di dalam APBN.

Sejak tahun 2002, hutang dalam negeri merupakan sebagai salah satu sumber pembiayaan untuk menutup defisit APBN, kebutuhan yang harus dipenuhi setiap tahunnya. Keadaan ini terjadi karena APBN yang disusun

menganut prinsip anggaran berimbang dan dinamis. Oleh karena itu anggaran pembangunan yang defisit akan ditutup dengan dana yang diperoleh dari hutang luar negeri maupun hutang dalam negeri setiap tahunnya. Pembiayaan seperti ini terus dilakukan mulai tahun 2002 sampai tahun anggaran 2007 karena mulai tahun 2000 format APBN sudah mengalami banyak perubahan (Arlini, 2006 : 111 dan 113).

Pengaruh yang ditimbulkan dengan adanya beban hutang luar dan dalam negeri pemerintah antara lain, (1) proporsi anggaran untuk pembangunan semakin berkurang, sehingga pembangunan tidak akan berjalan dengan maksimal. Misalnya, dalam rencana pembangunan akan dibangun lima sekolah tetapi karena banyaknya dana yang dibutuhkan untuk melakukan pembayaran hutang luar negeri pemerintah, maka dana untuk pembangunan sekolah ini dikurangi. Masyarakat pada umumnya tidak ikut merasakan dana hasil hutang pemerintah tetapi mereka harus ikut merasakan akibat dari adanya hutang pemerintah tersebut. (2) alokasi anggaran yang banyak digunakan untuk melakukan pembayaran bunga utang dalam negeri dan luar negeri akan berdampak pula pada gaji pegawai negeri yang jarang mengalami kenaikan. (3) pemerintah melakukan pencabutan subsidi terhadap BBM dan listrik.

Hutang dalam negeri pemerintah pada awalnya tidak menjadi masalah karena adanya tenggang waktu dalam melakukan pembayaran cicilan pokok dan bunga hutang. Permasalahan baru muncul ketika tiba saatnya untuk melakukan

pembayaran beban hutang dalam negeri yang sudah mendekati waktu jatuh tempo. Hubungan antara hutang dalam negeri pemerintah yang diterima dengan beban hutang dalam negeri yang menimbulkan kekhawatiran banyak orang adalah semakin tingginya beban APBN apabila beban yang harus dibayar tinggi. Defisit APBN akan terjadi pada saat total pengeluaran melebihi pemasukan (Muttaqin, 2003).

Beban yang harus ditanggung dengan adanya pembayaran bunga sangat membebani pemerintah karena pemerintah sebagai lembaga debitur harus melakukan transfer modal negatif ke dalam negeri. Hal yang sangat ditakutkan adalah jangan sampai penerbitan Surat Utang Negara akan menimbulkan dampak negatif terhadap kestabilan perekonomian nasional. Langkah konkret untuk menjaga kestabilan perekonomian nasional, khususnya menjaga kestabilan APBN.

Kedua, kebijakan privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN), mulai tahun 2002, memiliki beberapa tujuan (1) dalam rangka peningkatan kinerja BUMN yang masih sangat kurang, misalnya pabrik kertas kraff Aceh hanya dapat memproduksi lagi jika dan mendapatkan keuntungan jika mendapat suntikan dana antara Rp 500 miliar sampai Rp 600 miliar, hal ini sangat besar dananya karena perusahaan ini membutuhkan teknologi yang dapat bersaing di pasar regional. (Basuki,2008).

(2) privatisasi BUMN sebagai sumber pendapatan negara sebagai sumber pembiayaan defisit APBN, dimana deviden dan keuangan hasil privatisasi diarahkan untuk menutup defisit APBN. Misalnya dalam APBN tahun 2008, defisit APBN sebesar Rp 73,306 trilyun dan hasil privatisasi dan deviden BUMN sebesar 1.000 triliun pada tahun 2008, ini artinya ada kenaikan dari target tahun 2007 sebesar Rp 820 trilyun dan keadaan ini dapat terjadi karena disebabkan oleh kondisi peningkatan harga komoditas pertambangan dan perkebunan di pasar dunia yang masih berlanjut hingga tahun 2009.

Untuk mengantisipasi hal itu, Pemerintah merencanakan 9 (sembilan) langkah antisipatif pengamanan APBN 2008. 9 (sembilan) langkah pengamanan yang telah disiapkan Pemerintah, meliputi : (i) penggunaan dana cadangan APBN (*policy measures*); (ii) penghematan dari perkiraan penyerapan alamiah Belanja Negara; (iii) pemanfaatan dana kelebihan (*windfall*) daerah penghasil Migas; (iv) penajaman prioritas anggaran belanja Kementerian/Lembaga; (v) perbaikan parameter produksi di subsidi BBM dan Listrik; (vi) efisiensi di Pertamina dan PLN; (vii) optimalisasi penerimaan perpajakan dan deviden BUMN; (viii) sedikit pelonggaran defisit APBN 2008 diikuti dengan penyesuaian pembiayaan anggaran; dan (ix) melakukan *counter cyclical* untuk menjaga momentum pertumbuhan ekonomi dan stabilitas ekonomi makro.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara dalam APBN Tahun 2002-2006 berbunga tetap diketahui bahwa penerbitan Surat Utang Negara dalam APBN Tahun 2002-2006 berbunga tetap mengalami *trend* peningkatan sebesar 19,84 trilyun rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangannya pada setiap tahun jumlah penerbitan Surat Utang Negara berbunga tetap akan mengalami kenaikan sebesar 19,84 Tilyun rupiah.
2. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara dalam APBN Tahun 2002-2006 berbunga mengambang diketahui bahwa penerbitan Surat Utang Negara dalam APBN Tahun 2002-2006 berbunga mengambang mengalami *trend* penurunan sebesar 13,95 trilyun rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangannya pada setiap tahun jumlah penerbitan Surat Utang Negara berbunga mengambang akan mengalami penurunan sebesar 13,95 Tilyun rupiah.
3. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan penerbitan Surat Utang Negara dalam APBN Tahun 2002-2006 kepada

Bank Indonesia diketahui bahwa penerbitan Surat Utang Negara dalam APBN Tahun 2002-2006 kepada Bank Indonesia mengalami *trend* peningkatan sebesar 8,99 trilyun rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangannya pada setiap tahun jumlah penerbitan Surat Utang Negara kepada Bank Indonesia akan mengalami kenaikan sebesar 8,99 Tilyun rupiah.

4. Berdasarkan analisis data dan pembahasan mengenai *trend* perkembangan Proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun anggaran 2002-2006, mengalami *trend* penurunan sebesar -0,01595 %. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perkembangannya pada setiap tahun jumlah Proporsi penerbitan Surat Utang Negara (SUN) terhadap keseluruhan pembiayaan defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) akan mengalami penurunan sebesar -0,01595 %.

B. Saran

1. Pemerintah

Pemerintah di Indonesia seharusnya dapat memutuskan kebijakan yang berorientasi jangka panjang yang dapat menjaga kestabilan perekonomian nasional, sebagai pelindung bagi masyarakatnya. Dalam hal ini pemerintah diharapkan dapat lebih bijaksana dalam mengambil

keputusan sehingga tidak merugikan masyarakat. Keadaan ini seharusnya diterapkan juga oleh pemerintah ketika akan mengambil kebijakan yang menyangkut kepentingan rakyat banyak khususnya dalam APBN, misalnya *pertama*, kesediaan pemerintah didalam ketepatan dalam pembayaran surat utang negara yang telah jatuh tempo agar tidak terjadinya akumulasi Surat Utang Negara di masa yang akan datang, seperti penjadwalan SUN jatuh tempo dalam waktu yang berdekatan.

Kedua, dalam hal penerbitan SUN berbunga tetap dan mengambang, diupayakan agar penerbitan SUN ini berada dalam perbandingan 50: 50 agar dalam segi pembiayaan SUN (pembayaran bunga, dan biaya yang menyangkut penerbitan SUN dapat secara seimbang), sehingga beban pemerintah dalam APBN dapat seimbang dalam jangka panjang.

Ketiga, Pemerintah harus mampu memetakan kemampuan pembiayaan SUN terhadap pemasukan Negara dalam hal pengelolaan SUN yang transparan sehingga dapat mendukung pengembangan pasar sekunder baik bagi investor di dalam negeri maupun luar negeri selain itu dengan pengelolaan SUN dapat dilakukan manajemen yang akurat khususnya dalam hal pembiayaan pembayaran bunga SUN agar tidak membebani APBN dalam jangka waktu yang bersamaan karena akan mengakibatkan kondisi yang kurang baik bagi perekonomian Indonesia.

Selain dengan melakukan Strategi pengelolaan utang yang berbentuk pembentukan lembaga pengelola SUN, pemerintah dapat juga melibatkan peran serta masyarakat dan swasta dalam melakukan promosi di dalam negeri tentang penerbitan SUN yang dapat dilakukan melalui media massa maupun cetak kepada masyarakat secara umum, lembaga-lembaga keuangan, bank-bank umum maupun dengan bank-bank sentral. Hal ini dapat dilakukan karena kepercayaan masyarakat kepada Negara sudah mulai tumbuh, ditambah dengan adanya peningkatan kemampuan masyarakat untuk berinvestasi dalam bentuk SUN.

2. Investor

Pihak Investor seharusnya dapat bekerja sama dengan pemerintah terutama dalam membangkitkan iklim investasi di negara Indonesia yang bertujuan untuk memberikan kemakmuran terhadap seluruh rakyat. Surat Utang Negara yang dibeli oleh Investor seharusnya dapat lebih transparan sehingga pemerintah dapat lebih mudah dalam melakukan pengawasan terhadap semua dana yang diterima oleh pemerintah yang bersumber dari penerimaan SUN.

C. Keterbatasan Peneliti

1. Hutang dalam negeri yang berbentuk Surat Utang Negara, baru diterbitkan sejak tahun 2002 pada masa pemerintahan Megawati Soekarno Putri. Hanya saja jumlah hutang dalam negeri pada pemerintahan Megawati Soekarno Putri

tidak sebanyak pada tahun 2004 – 2008 pada masa pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono, dan penerbitan SUN sampai saat ini masih dalam jumlah yang sangat besar khususnya dalam pembayaran bunga. Peneliti mengambil rentang waktu selama 5 tahun yaitu pada tahun 2002 – 2006, dalam penelitian ini hanya akan menyajikan garis *trend* yang terlalu singkat dalam sejarah penerbitan SUN di Indonesia. Hal ini merupakan salah satu keterbatasan peneliti yang tidak menyajikan garis *trend* penerbitan SUN di Indonesia secara keseluruhan. Keterbatasan peneliti ini dapat menjadi saran terhadap peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan tema yang sama.

2. Lembaga-lembaga pemerintah yang terkait dengan penerbitan SUN di Indonesia masih kurang dalam menyajikan data mengenai jumlah SUN yang dapat diterbitkan di Indonesia secara lengkap. Keadaan ini menyebabkan peneliti kesulitan dalam memperoleh data mengenai posisi SUN yang realistik dan peneliti hanya memperoleh data mengenai SUN di Indonesia dari satu sumber saja yaitu data yang disajikan oleh Departemen Keuangan melalui Direktorat Jendral Pengelolaan Utang Negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdani, chairil.2007. (http://www.setneg.go.id/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=521), 3 Januari 2008.
- Abimanyu, Anggito.2004. *Penerbitan Obligasi Internasional RI dan Latar Belakang* (<http://www.suarapembaruan.comhttp://www.anggaran.depkeu.go.id/web-content-list.asp?ContentId=28>), 08 Januari 2008.
- . *Wajah Baru Nota Keuangan dan RAPBN 2008*. *Bisnis Indonesia*, 16 Agustus 2007.
- . *RAPBN 2008: Untuk Siapa Disajikan?*. *Bisnis Indonesia*, 24 Agustus 2007.
- .2007.9 *Langkah Pembiayaan défisit APBN*. (http://www.hukmas.depkeu.go.id/Ind/News/NewsFiscal.asp?link=SP_9langkah.htm), pada tanggal 20 November 2007.
- Abimanyu, Anggito & Andie Megantara.2007. *Paradigma Baru RAPBN 2008* (<http://www.fiskal.depkeu.go.id/bapekki/artikel/detail.asp?NewsID=N799537213>), 20 November 2007.
- Arlini, S.M dan Bernadeta S.M. 2006. *Makro Ekonomi Indonesia*. Jakarta: Lembaga Penelitian Ekonomi IBII.
- Basri, F. 2002. *Perekonomian Indonesia Tantangan dan Harapan Bagi Kebangkitan Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Baswir, R. 2003. *Di Bawah Ancaman IMF*. Jakarta: KAU bekerjasama dengan PUSTAKA PELAJAR.
- Boediono.2007. *Kebijakan Fiskal: Sekarang dan Selanjutnya*. (<http://budhi.setyawan.wordpress.com/2007/11/05/kebijakan-fiskal-sekarang-dan-selanjutnya/>), 03 Januari 2008.**
- Cahyadi, Adi.2004. *Jalur Distribusi dan Promosi Surat Utang Negara Versi Retail*. (<http://www.fiskal.depkeu.go.id/webbckf/kajian%5C07JALUR%20DISTRIBUSI%20DAN%20PROMOSI%20SURAT%20UTANG%20NEGARA%20VERSI%20RETAIL.pdf>), 7 Januari 2008.
- Dagun, S.M. 1997. *Kamus Ilmu Pengetahuan*. Lembaga Pengkajian Kebudayaan Nusantara: Jakarta.

- Dajan, A. 1986. *Pengantar Metode Statistik*. Jakarta: Penerbit LP3S.
- Darmawan, W. "Hutang Luar Negeri dan Program Perubahan Struktur". *Refleksi*. Volume XVIII No. 4. Desember 1995. Hal 25-30.
- Deliarnov. 2006. *Ekonomi Politik*. Jakarta: Erlangga.
- Departemen Keuangan RI. 2005. *Keputusan Menteri Keuangan No.447/KMK.06/2005 Tentang Pengelolaan Surat Utang Negara*.
- .2006. *Laporan Tahunan Pengelolaan Surat Utang Negara Tahun 2002-2006*. (<http://www.dmo.or.id/dmodata/new/publikasi/Laporan%20Tahunan%2006+lampirn.pdf>), 3 Januari 2008.
- .2006. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 131/PMK.01/2006. Tanggal 22 Desember 2006 Tentang Struktur Organisasi Direktorat Jendral Pengelolaan Utang.
- .2007. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 108/PMK.08/2007 Tentang Sistem Dealer utama.
- .2007. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 144/PMK.08/2007 tentang Dealer Utama.
- Djiwandono, J. Soedrajat. 2002. *Arsitektur Perbankan Indonesia*. (<http://www.bi.go.id/web/id/Info+Penting/Arsitektur+Perbankan+Indonesia/>), 3 Januari 2008.
- .2001. *Bergulat dengan Krisis dan Pemulihan Ekonomi Indonesia*, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Dumairy. 1996. *Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Edi Soepangat, Hapson Lumbon goal. *Pengantar ilmu keuangan negara*. Jakarta Gramedia. 1991.
- Esther Fin Harini. 2007. *Defisit APBN Berpotensi Meningkat*. (<http://www.sinarharapan.co.id/berita/0703/03/eko01.html>), 19 November 2007.
- Gilarso, T. 2000. *Pengantar ekonomi makro*. Kanisius. Yogyakarta.
- Harsoyo, Y. Dilema Dalam Pemilihan Sumber Dana dari Luar Negeri *Widyadharma*. Tahun VII. No 1. Oktober 1996. Hal 69-80.

Iskandar,Dono.2007. *Koordinasi Kebijakan Fiskal dan Moneter di Indonesia*.(<http://www.fiskal.depkeu.go.id/webbkf/kolom/detailkolom.asp?NewsID=N782940925>), 3 Januari 2008.

Jusup, A. H. 2003. *Dasar-dasar Akuntansi*. Yogyakarta: STIE YKPN.

Kunarjo. 2003. *Glosarium Ekonomi, Keuangan dan Pembangunan*. Jakarta: UI Pres.

Kompas.2006. “Selamat Tinggal IMF” Bisnis dan Keuangan, Rabu, 22 Februari,hal.19.

Kompas.2006.”ketergantungan APBN terhadap utang LN”Bisnis dan Keuangan, Rabu, 15 Februari, hal.19.

Mankiw, N. G. 2003. *Teori Makro Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.

Makmun dan Sigit Setiawan .2004.*Belajar dari pengalaman jepang dalam menerbitkan ObligasiRetail*.(<http://www.fiskal.depkeu.go.id/webbkf/kajian%5C03BELAJAR%20DARI%20PENGALAMAN%20JEPANGMakmun%20dan%20Sigit.pdf>),7 Januari 2008.

Miranda S. Goeltom, “Pengembangan Pasar Obligasi Pemerintah”, dalam Majalah Bank dan Manajemen edisi Maret-April. 2002.

Mirza Adityaswara.2007.*Konsolidasi Perbankan Swasta dan Bank BUMN*.(<http://www.kompas.com/kompas-cetak/0403/10/finansial/904814.htm>), 19 November 2007.

Mubyarto.2003. *Ekonomi Rakyat Sepanjang Tahun 2007* Artikel - Th. I - No. 12 - Februari 2003. (:http://www.ekonomirakyat.org/edisi_12/artikel_1.htm), 10 Desember 2007.

Mubyarto.2004.*EkonomiRakyatIndonesia*.(http://www.ekonomirakyat.org/edisi_22/artikel_4.htm), 3 Januari 2008.

Muttaqin, Hidayatullah.2003. *Penerbitan Obligasi Negara Perangkap Kapitalisme*. (<http://jurnal-ekonomi.org/2003/10/25/penerbitan-obligasi-negara-perangkap-kapitalisme/>), 19 November 2007.

Nota Keuangan dan Rancangan Anggaran Pendapatan Belanja Negara 2000. Republik Indonesia.

Nota Keuangan dan Rancangan Anggaran Pendapatan Belanja Negara 2007.
Republik Indonesia.

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 2005 tentang Rencana
Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) tahun 2004-2009.

Poltak Partogi Nainggolan.2007. *Paradigma Baru RAPBN*
2008. (<http://www.sinarharapan.co.id/berita/0708/27/opi01.html>), pada
tanggal 22 Desember 2007.

Rachbini, Didik,J. 2002. Utang Luar negeri dan Ekonomi Rakyat Artikel - *Th. I -*
No. 3 - Mei 2002. (http://www.ekonomirakyat.org/edisi_3/artikel_1.htm), 3
Januari 2008.

Ramli,R.2007. *Hujan Badai Ekonomi Indonesia*
(<http://www.adilnews.com/?q=ar/rizal-ramli-hujan-badai-ekonomi-indonesia>), 18 Desember 2007.

Rudiger Dornbush, stanley fisher (diterjemahkan:Rudy P Sitompul). 2004. *Makro*
ekonomi. Jakarta, Erlangga.

Rosa, Diana.2005. Transaksi Repo Surat Utang Negara Dengan Skema
MRA. (http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/2005_april/transaksi_repo.pdf), 7 januari 2008.

Saleh, Samsidar. 2004. *Statistik Deskriptif*. KKP. AMP YKPN Yogyakarta.

Samuelson, P. A dan William D. N. 2004. *ILmu Makro Ekonomi*, Jakarta: PT
Media Global Edukasi.

Sevilla, C. G. 1993. *Pengantar Metode Penelitian*. Jakarta: Penerbit Universitas
Indonesia.

Seputar Indonesia.2007."Mencermati Pergerakan Harga Minyak Mentah
Dunia"Ekonomi,Selasa 8 Januari 2008,hal 20.

Sugiyono. 2004. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.

Soediyono Reksoprayitno.2000. *Pengantar ekonomi makro*.BPFE Yogyakarta.

Suparmoko. 2003. *Keuangan negara dalam teori dan praktek edisi 5*. BPFE
Yogyakarta.

Suparjo.2007. *Surat Utang Negara, Sumber Pembiayaan Utama Terhadap Defisit APBN*.

(<http://www.fiskal.depkeu.go.id/bapekki/artikelaa/detailaa.asp?NewsID=N416711153>), 20 November 2007.

Suroso.2000. *Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama dan Aptik.

Tesamaris, A dan Siti Fatimah Nurhayati. Analisis Kausalitas antara Hutang Dalam negeri dan Defisit APBN Indonesia Tahun 2002-2005: Pendekatan Error Correction Model *Jurnal Ekonomi Pembangunan dan Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan*. Volume 6. No 2 Desember 2005. Hal 111-112.

Todaro, M. P dan Stephen C. S. 2004. *Pembangunan Ekonomi Dunia Ketiga*. Jakarta; Erlangga.

Tulus Tambunan.2006.Iklim Investasi di Indonesia,Masalah,Tantangan dan Potensi.(<http://www.kadinindonesia.or.id/enm/images/dokumen/KADIN-98-1579-02032007.pdf>), 7 Januari 2008.

Ulfa,Almizan.2004. *Studi Analisis Kebijakan Fiskal dan Stuktur Pembiayaan Jangka MenengahIndonesia*.(<http://www.fiskal.depkeu.go.id/webbkf/kajian%5C12Studi%20Analisis%20Kebijakan%20Fiskal%20dan-Almizan%20Ulfa.pdf>), 07 januari 2008.

Undang-Undang Surat Utang Negara No.24 Tahun 2002.

Wahyudi,L.N.2004.*Studi Alternatif Jalur Pemasaran SUN*.(<http://www.fiskal.depkeu.go.id/webbkf/kajian%5C11Studi%20Aternatif%20Jalur%20Pemasaran-Noeroso%20LW.pdf>), 3 Januari 2008.

Widodo, Hg. S. T. 1990. *Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia*. Yogyakarta: Kanisius.

Wiranta, S. Dilema Hutang Luar Negeri Indonesia. *Bussiness News*. No 894 Tahun XLV 23 Juli 2001. Hal 1C-4C.

Yuyun, C. 2007. *Trend perkembangan Hutang Luar Negeri dan debt Service Ratio Di Indonesia Tahun Anggaran 1996/1997-2005*. *Skripsi*. Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas Sanata Dharma: tidak diterbitkan.